

HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU

Rahoitusteorian suuntautumisvaihtoehto



Salminen
11.3.2001 Saakka

PÄÄOMASIJOITUKSEN KOHTEENA OLLLEIDEN YRITYSTEN KONKURSSI JA LIIKETOIMINNAN JATKUMINEN KONKURSSIN JÄLKEEN

Helsingin
Kauppaikorkeakoulun
Kirjasto

7205

Rahoituksen tutkielma

Vesa Jutila

Syyslukukausi 1997

Laskentatoimen

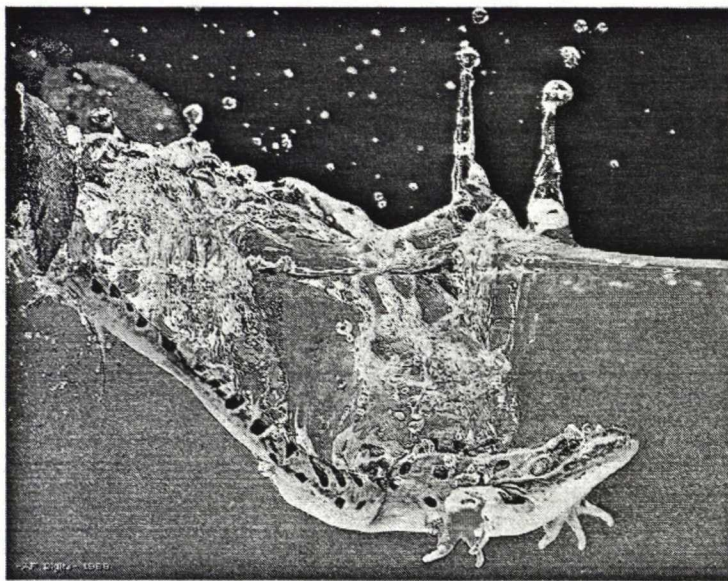
laitoksen

laitosneuvoston kokouksessa 12 / 3 19 98 hyväksytty

arvosanalla cum laude approbatur

KTJ Jari Käppi KTT Vesa Puttonen

PÄÄOMASIJOIDUKSEN KOHTEENA OLLAIDEN YRITYSTEN
KONKURSSI JA LIIKETOIMINNAN JATKUMINEN KONKURSSIN
JÄLKEEN



Rahoituksen tutkielma

Vesa Jutila

Syyslukukausi 1997

PÄÄOMASIOITUKSEN KOHTEENA OLLEIDEN YRITYSTEN KONKURSSI JA LIIKETOIMINNAN JATKUMINEN KONKURSSIN JÄLKEEN

Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena oli kuvata jatkumoa julkisen pääomasijoituksen kohteena olleiden yritysten konkurssiprosessista liiketoiminnan mahdolliseen jatkumiseen konkurssin jälkeen. Tutkimuksen tavoitteena oli myös luokitella konkurssiprosessityyppejä sekä konkurssien syitä ja pyrkiä selittämään niillä julkisen pääomasijoittamisen kohteena olleiden yritysten konkurssien erityispiirteitä. Tutkimus pyrki luomaan sellaisen käyttökelpoisen resurssi-aottelun yrityksen liiketoiminnasta, jonka avulla voitiin tutkia yrityksen liiketoiminnan mahdollista jatkumista konkurssin jälkeen. Lisäksi tutkimus pyrki selvittämään sitä, miten eri konkurssiprosessityypit liittyvät tiettyihin konkurssin syihin ja miten tämä kytkeytyy yrityksen liiketoiminnan resurssi-aottelun mukaiseen liiketoiminnan jatkuvuuteen.

Lähdeaineisto

Tutkimuksen teoreettisen osan pohjana käytettiin pääomasijoittamiseen ja konkursseihin liittyvää koti- ja ulkomaista lähdekirjallisuutta. Tutkimuksen empiirinen osa käsitteli 28:aa julkisen pääomasijoituksen kohteena ollutta yritystä, jotka olivat menneet konkurssiin 1990-luvulla. Näitä yrityksiä koskeva lähde-materiaali käsitti pääomasijoittajilta saadun kirjallisen dokumenttimateriaalin sekä pääomasijoittajien konkurssiyrityksistä vastanneiden liiketoimintajohtajien haastatteluista saadun aineiston.

Aineiston käsittely

Tutkittuja 28 yritystä koskeva aineisto jäsennettiin laatimalla yhteenveto jokaisesta yrityksestä. Näiden yrityskohtaisten yhteenvetojen pääpainona olivat konkurssiprosessista, konkurssin syistä sekä resurssipolkujen jatkumoista tehdyt luokitukset. Luokittelujen lisäksi yhteenvetoihin koottuja tietoja analysoitiin ristiintaulukoimalla tehtyjä luokitteluja keskenään.

Tulokset

Tutkimuspopulaatiossa konkurssit olivat useimmiten kohdanneet niitä kohde-yrityksiä, joiden alunperin kenties lupaavaltakin tuntunut liikeidea ei alun jälkeen lähtenytään kehittymään odotusten mukaisesti. Tällaisten konkurssien syinä olivat selvästi useiten "väärin" valittu strategia, teknologiset ongelmat tai tarvittavien kumppanien puute. Liiketoiminnan jatkuvuuden osalta voitiin todeta, että merkittävää liiketoiminnan jatkumista oli tapahtunut konkurssien jälkeen huomattavan monen yrityksen kohdalla. Sekä yrittäjän että pääomasijoittajan konkurssista kokemaa oppimista voitaneen tutkimuksen perusteella pitää merkittävänä.

Avainsanat

Konkurssi, Riskisijoittaminen

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen tausta.....	1
1.2 Tutkimusongelma.....	3
1.3 Tutkimuksen tavoitteet.....	4
1.4 Tutkimusmenetelmät.....	4
1.5 Tutkimuksen rajaus.....	6
1.6 Tutkimuksen rakenne	6
1.7 Luotettavuustarkastelua	7
2 PÄÄOMASIOITUSTOIMINTA.....	9
2.1 Taustaa	9
2.2 Mitä on pääomasijoittaminen?.....	10
2.3 Pääomasijoitustoiminnan erityispiirteet Suomessa.....	13
2.4 Suomalainen pääomasijoittaminen tänään.....	14
3 KOHDEYRITYKSEN KONKURSSI.....	17
3.1 Konkurssin määritelmä.....	20
3.2 Konkurssiuhan havaitseminen	22
3.3 Ajautuminen konkurssiin.....	25
3.3.1 Epäonnistumisen sisäiset syyt	27
3.3.2 Epäonnistumisen ulkoiset syyt.....	28
3.3.3 Näkemyserot konkurssin syistä – attribuutio-teoria	28
3.4 Erilaistava konkurssitutkimus	30
3.5 Yrityksen resurssit ja konkurssi.....	37
3.6 Laajemmät resurssimallit ja konkurssi.....	41
3.6.1 Fuusio-fissio -malli.....	41
3.6.2 Diversifikaatiomallit	43
3.7 Kohdeyrityksen sidosryhmät ja konkurssi.....	44
4 EMPIIRINEN TUTKIMUS	48
4.1 Tutkimuksen kohdeyritykset, valintakriteerit ja tietolähteet.....	48
4.2 Pääomasijoittajien kirjallinen dokumenttimateriaali	50
4.3 Liiketoimintajohtajien haastattelut.....	52
4.4 Haastattelututkimuksen viitekehys.....	54
4.4.1 Kohdeyritys.....	55
4.4.2 Konkurssikehitys.....	55
4.4.3 Kohdeyrityksen konkurssi	56
4.4.4 Resurssit ja niiden kehittyminen	57
4.4.5 Uusi liiketoiminta.....	59
5 TUTKIMUSTULOKSET	60
5.1 Tutkimustulosten esittäminen	60
5.2 Kootut tulokset yrityskohtaisista yhteenvedoista	65
5.2.1 Konkurssiprosessi	65
5.2.2 Konkurssin syyt.....	66
5.2.3 Resurssipolkujen jatkuvuus	68
5.3 Tulosten ristiintaulukointia.....	69
5.3.1 Konkurssin syyt konkurssiprosesseittain.....	70
5.3.2 Toimialat konkurssiprosesseittain.....	75
5.4 Pääomasijoittajan oppiminen konkurseista.....	77
6 JOHTOPÄÄTÖKSET	82
7 TUTKIMUKSEN SEURAAVAT ASKELEET.....	85
LÄHDELUETTELO	86
LIITTEET	

KUVALUETTELO

Kuva 1	Yrityksen kehitysvaiheet.....	1
Kuva 2	Pääomasijoitusprosessi.....	11
Kuva 3	Rahastomallin rakenne.....	12
Kuva 4	Suomalaiset pääomasijoittajat keväällä 1997.....	15
Kuva 5	Suomalaisten pääomasijoittajien kohdeyritysten konkurssit vuosittain.....	16
Kuva 6	Yrityskonkurssin esiintymisjakauma.....	18
Kuva 7	Vireille pannut yritysten ja yhteisöjen konkurssit Suomessa vuosina 1986 - 1997.....	19
Kuva 8	Konkurssin oireiden kehittyminen.....	24
Kuva 9	Konkurssiprosessin käynnistyminen.....	26
Kuva 10	Keitetyn sammakon kehityskulku.....	32
Kuva 11	Hukkuneen sammakon kehityskulku.....	33
Kuva 12	Nuijapään kehityskulku.....	36
Kuva 13	Konkurssia edeltäviä resurssien rapautumismuotoja.....	38
Kuva 14	Selvitystilaan asettamispäätökseen vaikuttavat tekijät pääomasijoittajan näkökulmasta.....	46
Kuva 15	Haastattelututkimuksen viitekehys.....	54
Kuva 16	Keitetty sammakko -tyypin suhteelliset konkurssisyryhmät.....	71
Kuva 17	Hukkunut sammakko -tyypin suhteelliset konkurssisyryhmät.....	72
Kuva 18	Lihava sammakko -tyypin suhteelliset konkurssisyryhmät.....	73
Kuva 19	Nuijapää-tyypin suhteelliset konkurssisyryhmät.....	74
Kuva 20	Keitetty sammakko -tyypin suhteelliset toimialapainotukset.....	75
Kuva 21	Hukkunut sammakko -tyypin suhteelliset toimialapainotukset.....	76
Kuva 22	Lihava sammakko -tyypin suhteelliset toimialapainotukset.....	76
Kuva 23	Nuijapää-tyypin suhteelliset toimialapainotukset.....	77

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1	Epäonnistumiseen taipuvaisten organisaatioiden luokittelu.....	31
Taulukko 2	Start Fund of Keran konkurssiin menneet kohdeyritykset.....	49
Taulukko 3	Sitran konkurssiin menneet kohdeyritykset.....	49
Taulukko 4	Luokittelukriteerit konkurssiprosesseille.....	62
Taulukko 5	Luokittelukriteerit konkurssin sisäisille syille.....	63
Taulukko 6	Luokittelukriteerit konkurssin ulkoisille syille.....	64
Taulukko 7	Konkurssiprosessit sammakotyypeittäin.....	65
Taulukko 8	Konkurssien sisäiset ja ulkoiset syyt.....	67
Taulukko 9	Jatkuvuusjaottelu (S = SITRA, K = SFK).....	69

ALKUSANAT

Tämän tutkimuksen taustalla on yhteistyöhanke Suomen Itsenäisyyden juhlarahaston (SITRA), Start Fund of Kera Oy:n (SFK), Kauppa- ja teollisuusministeriön (KTM), Liiketaloustieteellisen tutkimuslaitoksen (LTT) ja Teknillisen korkeakoulun yritysstrategian ja kansainvälisen liiketoiminnan laboratorion välillä. SITRA, SFK ja KTM toimivat hankkeen toimeksiantajina ja rahoittajina, sekä osallistuvat hankkeen koordinointiin ja ohjaukseen. Tutkimusprojektin toteuttivat LTT ja Teknillisen korkeakoulun yritysstrategian ja kansainvälisen liiketoiminnan laboratorio yhteistyönä siten, että LTT oli päävastuussa projektin toteutuksesta ja Teknillisen korkeakoulun yritysstrategian ja kansainvälisen liiketoiminnan laboratorio toimi projektin alihankkijana. Yhteisen tutkimushankkeen taustalla on myös tavoite lisätä yhteistyötä osapuolten välillä myös jatkossa.

Haluan tässä osoittaa kiitokseni professori Tomi Laamaselle, joka Teknillisen korkeakoulun puolella vastasi projektin ohjauksesta, sekä apulaisprofessori Jari Käpille Helsingin kauppakorkeakoulusta, joka toimi pro gradu -tutkielmani valvojana. Erityisesti haluan kiittää heitä niistä arvokkaista neuvoista ja ideoista, joita tutkimuksen aikana sain.

Suuren kiitoksen ansaitsee myös tutkimusprojektin toinen tutkija, Mika Huolman Liiketaloustieteellisestä tutkimuslaitoksesta. Työskentely yhdessä hänen kanssaan oli hedelmällistä, ja hänen akateemisesti tarkka otteensa piti tutkimuksen jatkuvasti oikeassa perspektiivissä.

Haluan myös kiittää toimitusjohtaja Matti Pulkista Liiketaloustieteellisestä tutkimuslaitoksesta kaikesta siitä rakentavasta palautteesta ja ohjauksesta, joita ilman tutkimusprojektin toteuttaminen olisi varmasti köyhtynyt ja hidastunut.

Kiitoksen sana kuuluu yhtälailla johtaja Anu Nokso-Koivistolle Suomen Itsenäisyyden juhlarahasto SITRA:sta. Hänen uskonsa tähän poikkitieteelliseen yhteistyöprojektiin mahdollisti hankkeen toteuttamisen Teknillisen korkeakoulun ja Liiketaloustieteellisen tutkimuslaitoksen yhteistyönä.

Haluan myös kiittää tutkimusprojektimme johtoryhmän jäseniä asiamies Matts Anderssonia Suomen Itsenäisyyden Juhlarahasto SITRA:sta, toimitusjohtaja Ere Kariolaa Start Fund of Kera Oy:stä ja teollisuusneuvos Veijo Kauppista Kauppa- ja teollisuusministeriöstä. Heidän vilpittömän avoin kritiikkensä ja kommentointinsa auttoivat suuresti tutkimuksen eteenpäin viemisessä.

Lisäksi haluan kiittää kaikkia niitä henkilöitä, joita olen tämän tutkimuksen yhteydessä haastatellut tai jotka ovat olleet apuna tutkimusmateriaalin hankinnassa.

Erityisesti haluan kiittää vaimoani Terhiä kannustuksesta ja tuesta.

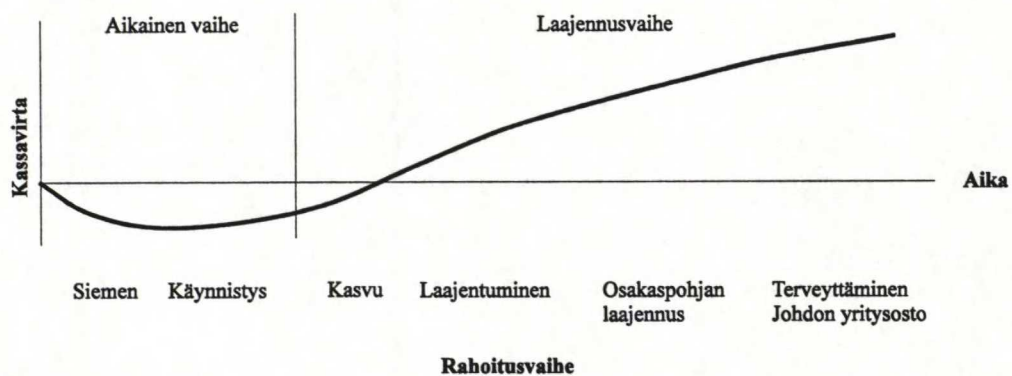
Espoo 1997-12-31

Vesa Jutila

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tausta

Pääomasijoittaminen Suomessa poikkeaa Euroopasta ja Yhdysvalloista kohdeyrityksen elinkaaritarkastelun suhteen. Sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa merkittävin sijoituskohde on yritysten osien irtautumiskaupat johdolle tai sijoittajille. Suomessa tämäntyyppisten sijoitusten osuus on vain 12 prosenttia koko sijoituskannasta. Suomessa riskirahoituksesta menee vastaavasti suhteellisesti suurempi osuus käynnistys- tai siemenvaiheessa oleviin yrityksiin. Lisäksi julkisrahoitteisten pääomasijoittajien osuus on suhteellisesti suurempi käynnistys- ja siemenvaiheen sijoituksista kuin muiden pääomasijoitusyhteisöjen. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että julkisrahoitteisten pääomasijoitusyhteisöjen riskiprofiili poikkeaa muista sijoitusyhteisöistä, sillä käynnistys- ja siemenvaiheen yritysten konkurssiriski on usein suurempi kuin kasvuvaiheen yritysten konkurssiriski. Yrityksen kehitysvaiheet on esitetty kuvassa 1.



Kuva 1 Yrityksen kehitysvaiheet¹

¹ Relander 1989, s. 26

Konkurssia itsessään on tutkittu paljon. Harvemmin tutkimuksen kohteena ovat kuitenkaan olleet konkurssiin ajautuneet, julkisen pääomasijoituksen kohteena olleet yritykset. Yllä esitetyn perusteella voitaneenkin olettaa, että tällaisten yritysten konkurssissa on juuri niille ominaisia erityispiirteitä. Yhtälailla voitaneen olettaa, että koska julkinen pääomasijoitus kohdistuu usein käynnistys- ja kasvuvaiheessa oleviin yrityksiin, on näiden yritysten liiketoimintaa/-ideaa kenties jatkettu konkurssin jälkeen jossakin toisessa muodossa. Se, miten yleistä tällainen liiketoiminnan/-idean jatkaminen konkurssin jälkeen on ja miten tämä kytkeytyy sitä edeltäneeseen konkurssiprosessiin ja konkurssin syihin, on tässä tutkimuksessa erityisen mielenkiinnon kohteena.

Vaikka konkurssi merkitsee aina tappioita ainakin oman pääoman ehdoin sijoittaneille sekä mahdollisesti myös vieraan pääoman ehdoin sijoittaneille tahoille, yrityksen liikeidea ja liiketoiminta voivat kehittyä konkurssin jälkeenkin. Yhteiskunnallisessa tarkastelussa omistus ei välttämättä ole keskeistä vaan liiketoiminnan ja siihen liittyvän osaamisen kehittyminen. Esimerkiksi Shaperon² ja Vesperin³ mukaan epäonnistuneen yrittäjän saama oppi voi olla yhteiskunnallisesti merkittävämpi kuin konkurssin aiheuttamat kustannukset. Yhteiskuntatalouden ja erityisesti työllisyyden näkökulmasta konkurssi ei tällöin ole välttämättä yksinomaan kielteinen ilmiö vaan mahdollisesti väli-vaihe, jota seuraa toiminnan uusi kehitys- ja kasvuvaihe.

² Shapero 1981, s. 16 - 18

³ Vesper 1980

1.2 Tutkimusongelma

Tämän tutkimuksen tutkimusongelma voidaan kiteyttää seuraavien kahden kysymyksen muotoon.

1. Minkätyyppiset tekijät ovat johtaneet pääomasijoitusten kohteena olleiden yritysten konkursseihin?
2. Mitä pääomasijoitusten kohteena olevien yritysten liikeideoille ja resursseille tapahtuu konkurssien jälkeen?

Tämä pro gradu -tutkielma käsittää ensimmäisen osan tutkimusprojektista, jonka jälkimmäinen osa toteutetaan tämän tutkimuksen jatkona. Tutkimusprojektin loppuosan toteuttaa Liiketaloustieteellinen tutkimuslaitos, eikä se kuulu tämän tutkielman piiriin. Tutkimuksen loppuosa pyrkii täydentämään tässä tutkielmassa kuvatun tutkimuksen alkuosan tuloksia pyrkimyksenään vastata seuraaviin kysymyksiin.

1. Mikäli liiketoiminta jatkuu konkurssin jälkeen ja toiminta on kasvu-uralla, mitä keskeisiä resursseja tai osaamista uudet omistajat ovat liiketoimintaan tuoneet? Lisäksi mikä merkitys toiminnan käynnistämisen ja kehittämisen ajoituksella on epäonnistumisiin ja onnistumisiin?
2. Miten pääomasijoitus on konkurssiin ajautuneen yrityksen johdon kannalta koettu suhteessa muihin rahoituslähteisiin?

Tämän käsillä olevan pro gradu -tutkielman tutkimusongelmana ei siis ole vastata kahteen viimeiseen edellä esitetyistä kysymyksistä. Näin ollen tässä tutkielmassa ei käsitellä konkurssien jälkeistä kehitystä muuten kuin pääomasijoittajien haastatteluista ja analysoidusta kirjallisesta dokumenttimateriaalista saatujen tietojen osalta. Tutkimuksen alkuosan päämääränä on kuvata yritysten konkurssiin johtanut kehitys ja identifioida resurssipolkujen jatkuvuutta konkurssin jälkeen. Tämä tutkimusraportti sivuaa kuitenkin myös tutkimuksen loppuosan tutkimuskysymyksiä niiltä osin, kuin mitä tutkimuksen tässä vaiheessa on asiasta ilmennyt.

1.3 Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena on luoda analyttinen jatkumo tutkittujen yritysten konkurssiprosessista liiketoiminnan/-idean mahdolliseen jatkumiseen.

Ensimmäkin, tutkimuksen tavoitteena on luoda konkurssiprosessityypittely, joka kuvaa niitä erilaisia kehityskulkuja, joiden kautta yritys voi ajautua konkurssiin. Tällä tyypittelyllä pyritään jakamaan tutkittu yrityspopulaatio osiin.

Toiseksi, tutkimuksen tavoitteena on luokitella niitä konkurssin syitä, jotka näyttävät tässä tutkitussa yrityspopulaatiossa selittävän julkisen pääomasijoittamisen kohteena olleiden yritysten konkurssseja.

Kolmanneksi, tutkimus pyrkii luomaan sellaisen käyttökelpoisen resurssi- jaottelun yrityksen liiketoiminnasta, jonka avulla voidaan tutkia yrityksen liiketoiminnan/-idean jatkumista jossakin toisessa muodossa konkurssin jälkeen.

Neljänneksi, tutkimus pyrkii selvittämään sitä, miten eri konkurssiprosessityypit liittyvät tiettyihin konkurssin syihin, ja miten tämä kytkeytyy yrityksen liiketoiminnan resurssi- jaottelun mukaiseen liiketoiminnan/-idean mahdolliseen jatkuvuuteen.

1.4 Tutkimusmenetelmät

Tutkimus toteutettiin kolmessa vaiheessa.

Ensimmäinen vaihe käsittää aiheesta tehdyn kattavan kirjallisuustutkimuksen. Kirjallisuustutkimuksen lähteinä on käytetty pääomasijoittajien sisäistä kirjallista materiaalia sekä alan julkista kirjallisuutta ja lehtiä.

Toinen vaihe käsittää kaksi osaa: (1) pääomasijoittajien konkurssiin meneitä kohdeyrityksiä koskevan kirjallisen dokumenttimateriaalin analy-

soinnin sekä (2) konkurssiin menneiden kohdeyritysten entisten liike-toimintajohtajien haastattelut.

Kolmas vaihe pyrkii rakentamaan johtopäätöksiä konkurssiin ajautuneista kohdeyrityksistä ja luomaan vahvan pohjan tutkimusprojektin jatkolle identifioimalla konkurssiyritysten resurssipolkujen mahdollisia jatkumolta mahdollisimman tarkasti. Tutkimuksessa analysoitujen yritysten valintakriteerit ja analyysimenetelmät esitellään tarkemmin tämän tutkimusraportin luvussa neljä.

Tutkimusprojektin ensimmäinen vaihe on tämän pro gradu -tutkielman laatijan tekemä.

Tutkimuksen toinen vaihe sen sijaan toteutettiin kahden tutkijan yhteistyönä siten, että toisena tutkijana toimi Liiketaloustieteellisen tutkimuslaitoksen tutkija, kauppatieteiden lisensiaatti Mika Huolman. Yhteistyö toteutettiin siten, että tutkittavat konkurssiin ajautuneet pääomasijoitusta saaneet kohdeyritykset jaettiin tutkijoiden kesken. Yritykset jaettiin siten, että molemmille tuli tasaisesti molempien pääomasijoittajien yrityksiä. Tutkimuksen 28 yrityksen populaatiosta 17 oli SITRA:n yrityksiä ja 11 oli vastaavasti SFK:n. Näistä yrityksistä tämän pro gradu -tutkielman tekijä tutki kahdeksaa SITRA:n ja viittä SFK:n konkurssiyritystä.

Tutkimusprojektin kolmas vaihe, yhtälailla, toteutettiin tutkijoiden yhteistyönä. Näin luotiin vahva ja yhdenmukainen pohja tutkimuksen jatkolle. Kahden tutkijan käyttöä ja valittuja tutkimusmenetelmiä tarkastellaan enemmän tämän raportin luvussa *1.7 Luotettavuustarkastelua*.

1.5 Tutkimuksen rajaus

Pääomasijoittamisesta yleisesti on tehty lukuisia tutkimuksia, joten alan laaja esittely on tässä tutkimusraportissa jätetty tekemättä. Luvussa 2 esitetään kuitenkin suppea yleiskuvaus pääomasijoitustoiminnasta sekä tarkastelu alan erityispiirteistä Suomessa.

Tutkimuksen aiheena on pääomasijoitusten kohdeyritysten konkurssit. Vaikka tutkimuksen yhtenä tavoitteena on kartoittaa konkurssiin johtaneita syitä, on konkurssin yleiset syyt rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle – koska ei ole syytä uskoa, että konkurssin yleiset syyt poikkeavat pääomasijoitusten kohdeyritysten ja muiden yritysten välillä, keskitytään tässä tutkimuksessa ainoastaan kohdeyritysten konkurssien erityispiirteiden analysointiin.

1.6 Tutkimuksen rakenne

Johdatus tutkimusaiheeseen alkaa tämän raportin luvusta 2, jossa esitetään suppeahko yleiskuvaus pääomasijoitustoiminnasta ja sen erityispiirteistä Suomessa. Tämän luvun tarkoituksena ei ole antaa kattavaa kuvaa pääomasijoitustoiminnasta vaan ainoastaan johdattaa lukija aiheeseen ja luoda pohja tutkimuksessa käytetylle terminologialle ja ajattelutavalle.

Tutkimuksen osana suoritettu kirjallisuustutkimus esitellään pääasiassa luvussa 3. Kohdeyrityksen konkurssia ja siihen vaikuttavia tekijöitä tarkastellaan tässä luvussa eri näkökulmista. Luvussa esitellään myös tutkimuksen pohjalla oleva resurssinäkökulma yrityksen toimintaan ja pohditaan, miten liiketoimintaa voidaan resurssilähtöisesti jäsentää ja analysoida. Lisäksi käsitellään konkurssia pääomasijoittajan ja kohdeyrityksen muiden sidosryhmien kannalta.

Raportin luku 4 esittelee tehdyn empiirisen tutkimuksen. Luvussa esitellään käytetyt tietolähteet ja menetelmät, sekä esitellään suoritettua haastattelututkimuksen viitekehys.

Lukujen 3 ja 4 pohjalta syntyneet tutkimustulokset on koottu lukuun 5. Tutkimustulosten esittelyn pääpaino on yrityskohtaisista yhteenvedoista syntyneiden havaintojen raportoinnissa. Tärkeänä päämääränä tällä tutkimusraportilla on luoda pohjaa tutkimusprojektin loppuvaiheen toteutukselle. Luku 7 kuvaakin niitä vaiheita, joiden kautta tutkimusprojekti etenee tässä pro gradu -tutkielmassa raportoidun tutkimuksen jälkeen.

1.7 Luotettavuustarkastelua

Yritysten konkurssista ja konkurssin jälkeisistä toimintojen kehityksestä hankittiin tietojen luotettavuuden lisäämiseksi tietoja monista eri lähteistä sekä varmistamalla tietoja valikoiden eri ajankohtina. Haastattelujen edetessä tutustuttiin *samanaikaisesti* pääomasijoittajilta saatuun sekä kohdeyrityskohtaiseen – esimerkiksi pääomasijoittajan sijoitusarviot, kohdeyrityksen liiketoimintasuunnitelma, kohdeyritysten hallitusten kokousten pöytäkirjat ja tasekirjat – että populaatiokohtaiseen – esimerkiksi pääomasijoittajan rahaskkuttietoihin koko kohdeyritysjoukon osalta – dokumenttimateriaaliin. Tällainen samanaikaisuus aiheuttaa ongelmia koskien muun muassa yritystietojen vertailtavuutta.

Haastattelujen tekemiseen ja dokumenttimateriaalin keruuseen ja analysointiin samanaikaisesti liittyy tietysti sekä hyviä että huonoja puolia. Jos tutkija ei tunne – esimerkiksi dokumenttimateriaalin perusteella – kohdeyrityksen ”tarinaa” kovinkaan hyvin mennessään haastattelemaan liiketoimintajohtajaa, hän luultavasti saa vähemmän irti haastattelusta kuin jos olisi tuntenut tarinan paremmin. Toisaalta liiketoimintajohtajilta saatu tieto lienee omiaan ohjaamaan dokumenttimateriaaliin tutustumista vain tiettyihin, oleellisimpiin

seikkoihin, mikä edistää tutkimusekonomiaa. Mahdollisena huonona puolena siinä, että tutkija olisi perehtynyt erittäin hyvin käytössään olleeseen dokumenttimateriaaliin ennen haastattelua lienee, että tämä olisi omiaan ohjaamaan haastattelua niille poluille, jotka tutkijasta tuntuvat keskeisimmiltä. Tutkija saattaa ummistaa korvansa sellaisilta muilta relevanteilta seikoilta, joita haastattelussa kenties tuleekin esiin.

2 PÄÄOMASIOITUSTOIMINTA

2.1 Taustaa

Pääomasijoittaminen on alkujaan peräisin Yhdysvalloista, jossa uuden liiketoiminnan kehittäminen on jo pitkään painottunut siihen erikoistuneiden venture capital - eli pääomasijoitusyhtiöiden harjoittamaan toimintaan. Ensimmäinen yhdysvaltalainen venture capital -yhtiö käynnistyi jo vuonna 1946. Uudet teknologiat tarvitsivat runsaasti pääomaa, ja niiden kehittäminen vaati pitkäaikaista, systemaattista ja markkinavoimat huomioon ottavaa organisoitumista.⁴

Vuonna 1958 Yhdysvaltain hallitus laati Small Business Investment -ohjelman, joka johti 1960-luvulla kehitysrahoitustoiminnan voimakkaaseen kasvuun. 1960-luvulla pankit, eläkesäätiöt sekä vakuutusyhtiöt alkoivat sijoittaa varoja pääomasijoitustoimintaan, mikä johti toiminnan institutionalisoitumiseen. 1970-luvulla pääomasijoitustoiminta saavutti nykyisen muotonsa. Lama-aikana sijoitusten realisointimahdollisuudet heikkenivät ja venture capital -yhtiöt joutuivat käyttämään huomattavasti aikaa ja voimavaroja taloudellisissa vaikeuksissa olevien osakkuusyritysten auttamiseen. Nykyisin tällainen hands-on -toiminta kuuluu olennaisena osana pääomasijoitustoimintaan.

Yhdysvalloista pääomasijoitustoiminta on levinnyt muualle maailmaan. Eurooppaan se levisi Yhdistyneen Kuningaskunnan kautta. Järjestäytynyttä, yhteiset toimintamuodot saavuttanutta, laajamittaista pääomasijoitustoimintaa ei ollut Euroopassa juurikaan ennen 1980-lukua.⁵

⁴ Relander 1989, s. 8

⁵ Pietarinen 1992, s. 6

2.2 Mitä on pääomasijoittaminen?

Määritelmällisesti pääomasijoittaminen on sijoitusten tekemistä sellaisiin julkisesti noteerattomiin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, joilla on hyvät kehittymismahdollisuudet. Sijoitukset ovat määräaikaaisia ja useimmiten vakuudettomia. Pääomasijoittajan tarkoituksena on tarjoamallaan lisäarvolla edistää yrityksen arvonnousua. Pääomasijoittajan tuoma lisäarvo liittyy yleensä – rahoituksen lisäksi – hallitustyöstelyyn, strategioiden luomiseen, rahoituksen kokonaisjärjestelyihin, budjetointiin, markkinointiin, johtamisjärjestelmien kehittämiseen ja toimialatuntemukseen.

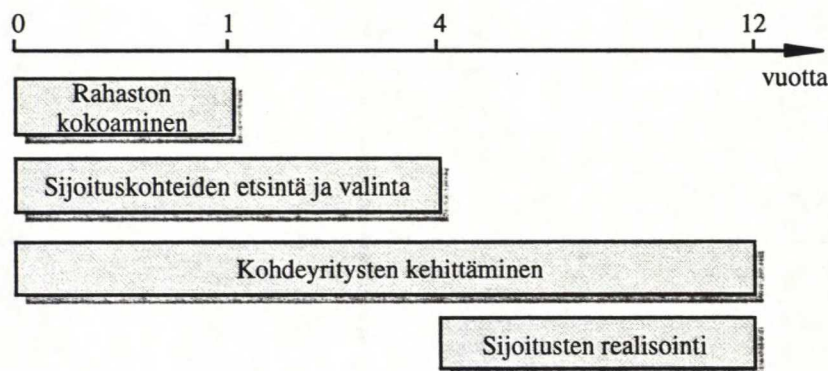
Pääomasijoitukset tehdään usein oman pääoman ehtoisesti, yleensä merkitsemällä osakkeita osakepääoman korotuksessa. Myös vaihtovelkakirja-, optio- ja muut lainat sekä mezzanine- eli välirahoitusinstrumentit voivat tulla kysymykseen. Välirahoituksessa riski ja tuotto-odotukset asettuvat oman pääoman ehtoisen ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen väliin.

Pääomasijoittajien tekemien sijoitusten koot vaihtelevat yleensä 0,5 ja 10 miljoonan markan välillä, mutta sijoitukset voivat olla huomattavasti suurempiakin. Pääomasijoittaja on kuitenkin lähes aina vähemmistösjoittaja yrityksessä. Rahoitusmuotona pääomasijoitus soveltuu erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille, jotka tarvitsevat rahoitusta, mutta joilla ei ole mahdollisuutta tai halua ottaa vieraaseen pääomaan luettavaa lainaa. Pääomasijoituksen avulla yritys voi parantaa vakavaraisuuttaan ja sitä kautta toimintamahdollisuuksiaan ja kilpailukykyään.⁶

Määräajan päättyessä pääomasijoittajan sijoitus realisoidaan erikseen suunnitellulla tavalla, esimerkiksi myymällä osakkeet yrityksen muille omistajille,

⁶ Borg 1996, s. 6 - 7

hankkimalla yritykseen uusia omistajia tai listaamalla yritys pörssissä tai OTC-listalla.⁷ Pääomasijoitusprosessi kokonaisuudessaan esitetään kuvassa 2.



Kuva 2 Pääomasijoitusprosessi⁸

Pääomasijoitustoiminta on mahdollista toteuttaa usealla eri sijoitusrakenteellisella muodolla. Pääomasijoituksia tekevän organisaation rakenteen tulisi täyttää seuraavat kriteerit⁹

- sijoittajien vastuun tulisi rajoittua vain sijoitettuun pääomaan
- veroseuraamusten tulisi kohdistua suoraan sijoittajaan, eikä itse rakenteeseen
- voittojen ja tappioiden tulisi olla tasattavissa koko sijoitusaikana
- rakenteen tulisi olla hallinnollisesti selkeä
- rakenteen tulisi sopia myös kansainväliseen toimintaan
- rakenteen tulisi mahdollistaa liikkeenjohdon tulospalkkaus

⁷ Arvopaperivälittäjien yhdistys ry & Suomen pääomasijoitusyhdistys ry, s. 5

⁸ Borg 1996, s. 6

⁹ Perez 1986, s. 50 - 51

- liikkeenjohdon palkkakulut tulisi voida maksaa suoraan organisoidusta pääomasijoitusrakenteesta, eikä niitä pitäisi maksattaa osakkuusyrityksillä

Tehokkaimmaksi rakenteeksi pääomasijoitustoiminnassa on kansainvälisesti havaittu rahastomalli, jonka esikuvana on Yhdysvalloissa käytössä oleva limited partnership -malli.¹⁰ Rahastorakenteinen yhteisö muodostuu osakeyhtiömuotoisesta hallinnointiyhtiöstä sekä yhdestä tai useammasta määräaikaisesta kommandiittiyhtiömuotoisesta rahastosta. Hallinnointiyhtiö toimii rahaston vastuunalaisena yhtiömiehenä ja muut sijoittajat vastaavasti äänettöminä yhtiömiehinä. Hallinnointiyhtiö valmistelee rahaston sijoitusesitykset ja toteuttaa ne käytännössä. Hallinnointiyhtiön toimihenkilöt osallistuvat rahaston edustajina kohdeyritysten kehittämiseen, useimmiten hallituksen jäseninä.¹¹ Rahastomallista pääomasijoittamista havainnollistetaan kuvassa 3.



Kuva 3

Rahastomallin rakenne

¹⁰ Perez 1986, s. 51

¹¹ Borg 1996, s. 8

2.3 Pääomasijoitustoiminnan erityispiirteet Suomessa

Pääomasijoittaminen käynnistyi Suomessa vuonna 1967, kun suurimmat rahalaitokset Suomen Pankin johdolla perustivat valtionyhtiö Sponsor Oy:n. Sponsorin liikeidean juuret olivat tässä alkuperältään amerikkalaisessa ideassa tosin sitä hieman muunnellen. Sponsor Oy:n liikeideassa on havaittavissa ruotsalaisten esikuvien Hexagon Ab:n ja Incentive Ab:n piirteitä: Hexagonia ja Incentiveä kutsuttiin Ruotsissa nimellä *utvecklingsbolag*, ja Sponsor ristittiin Suomessa vastaavasti *kehitysyhtiöksi*. Nykyisin nimityksellä kehitysyhtiö viitataan enemmistöosuuteen pyrkiviin sijoittajiin, kun pääomasijoittamisella tarkoitetaan useimmiten vähemmistöosuuteen pyrkivää sijoittamista. Raja pääomasijoittajien ja kehitysyhtiöiden välillä on kuitenkin häilyvä.¹²

1970-luvulla Suomessa laajentuneen pääomasijoitustoiminnan olennaisimpana menestystekijänä pidettiin molemminpuolisen ansaintalogiikan kehittämistä. Pääomasijoittajan ei tulisi olla pääasiallisesti saneeraaja vaan yritysten kehittäjä. Suomalaisille pääomasijoitusyhtiöille ei toiminnan alkuaikoina ilmeisesti ollut riittävästi yritysainesta kehitettäväksi, vaan eniten tehtäviä oli saneerattavien yritysten puolelta. Saneeraukset eivät kuitenkaan näy tilastoissa pääomasijoituksina kuin pieneltä osin, sillä ne tehdään usein enemmistöomistuksen turvin.

Suomalaista pääomasijoitustoimintaa häiritsee monien niiden suotuisten edellytysten puuttuminen, jotka vallitsevat alalla Yhdysvalloissa. Tämä vaikuttaa suoraan pääomasijoitusalan rakenteeseen Suomessa. Suurin ero on ollut tavassa saada tuottoja kohdeyrityksestä. Suomessa keskimäärin vaatimaton osakkuusyritysten arvonnousu on usein kompensoitu laskuttamalla konsulttipalkkioita yrityksissä tehdystä työstä sekä hankkimalla enemmistö-osakkuus yrityksestä, jolloin sen toiminnallinen tulos näkyy emoyhtiön tunnusluvuissa. Vähemmistöosuuksiin sijoittamista vastaan puhuu myös

¹² Pietarinen 1992, s. 9

suomalainen kirjanpitokäytäntö – osakkuusyhtiöiden tulosta ei oteta huomioon omistusta vastaavilta osin konsernitilinpäätöksessä, kuten tehdään useissa muissa maissa. Vähemmistösiijoituksiin liittyvät pääomakustannukset taas ovat tuloslaskelmassa kuluna, joten pääomasijoitusyhtiö ei useinkaan itse näytä houkuttelevalta sijoituskohteelta. Pääomasijoitusyhtiö, joka on hankkinut sijoitettavaa pääomaa Suomessa, joutuu tilinpäätöksessään näyttämään positiivisen tuloksen uskottavuutensa säilyttämiseksi. Julkinen noteeraus aiheuttaa-kin pääomasijoitusyhtiölle tulostavoitteita, jotka eivät aina ole linjassa innovatiivisten osakkuusyritysten kehittämisen kanssa.

Suomalaisilla pääomasijoitusyhtiöillä on ollut merkittäviä ongelmia yrittäjien kanssa, jotka lupaavankin markkinatilanteen vallitessa vain toteavat, etteivät enää halua kasvattaa yritystä. Tällöin pääomasijoitusyhtiön ja yrittäjän välille on syntynyt vaikeita ristiriitoja. Suomesta puuttuu lisäksi aktiivista vähemmistöosakkuutta tukeva lainsäädäntö.¹³

2.4 *Suomalainen pääomasijoittaminen tänään*

Tällä hetkellä Suomessa on noin 20 aktiivista pääomasijoittajaa. Sijoitukset tehdään laaditun sijoitusstrategian mukaisesti. Suomalaiset pääomasijoittajat voidaan jakaa viiteen ryhmään: julkisrahoitteiset, yksityiset, alueelliset, pankkisidonnaiset sekä suuryrityssidonnaiset pääomasijoittajat. Suomalaiset pääomasijoittajat esitellään tämän jaottelun mukaisesti kuvassa 4.

¹³ Relander 1989, s. 119 - 121

Pankkisidonnaiset	Yksityiset	Julkisrahoitteiset
MB Corporate Finance Ltd Merita Capital Oy OKO-Venture Capital	CapMan Capital Management Oy Conventum Oy Euroventures Advisors Oy	Matkailunkehitys Nordia Oy SITRA Start Fund of Kera Oy Suomen Teollisuussijoitus Oy
Alueelliset	Suuryrityssidonnaiset	
Alueellisten verkko: Aboa Venture Management Oy (Turku) Indekon Oy (Lappeenranta) Helmet Capital Fund Management Oy (Hki) Karinvest Oy (Joensuu) Midinvest Oy (Jyväskylä) Savon Teknia Oy (Kuopio) Sentio Invest Oy (Tampere) Tekno Advisors Oy (Oulu)	Lisäksi: Sadepo Oy (Pori) Spinno-seed Oy (Espoo) Vuotekno Oy (Hki)	Tekivo Oy Noptor Oy Suomen pääomasijoitusyhdistys ry

Kuva 4 Suomalaiset pääomasijoittajat keväällä 1997¹⁴

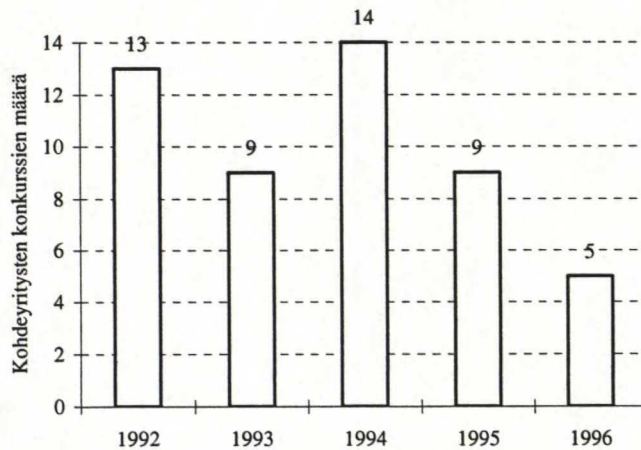
Suomalaiset pääomasijoittajat tekivät vuonna 1996 sijoituksia 137 yritykseen 498 miljoonalla markalla. Sijoituksista oli ensisijoituksia 79 eli 438 miljoonaa markaa. Tehtyjen sijoitusten markkamääräinen kasvu, 122%, oli huomattava edelliseen vuoteen verrattuna, jolloin sijoituksia tehtiin 122 yritykseen 225 miljoonalla markalla. Aktiivisimpia sijoittajia vuonna 1996 olivat yksityiset ja pankkisidonnaiset pääomasijoittajat. Sijoitusten markkamääräiseen kasvuun vaikuttivat oleellisesti muutamat suuret mezzanine-sijoitukset. Myös alueellisten ja julkisten pääomasijoittajien sijoitusaktiviteetti kasvoi vuoteen 1995 verrattuna.

Yhden tai useamman pääomarahaston yhteissijoituksena rahoitusta sai vuonna 1996 viisi kohdeyritystä. Tyypillinen yhteissijoitus Suomessa tapahtuu ainoastaan kahden pääomasijoittajan yhteissijoituksena, mutta vuonna 1996 toteutettiin myös neljän pääomarahaston yhteissijoitus. Tietävästi ensimmäistä kertaa sijoituksia syndikoitiin myös ulkomaisten pääomasijoittajien kanssa.¹⁵

¹⁴ Arvopaperivälittäjien yhdistys ry & Suomen pääomasijoitusyhdistys ry, s. 6 - 7

¹⁵ Borg 1996, s. 14

Vuonna 1996 pääomasijoittajat irtautuivat osittain tai täydellisesti 38 sijoituskohteesta. Osittaisia irtautumisia tapahtui 16 kappaletta ja täydellisiä irtautumisia 22 kappaletta. Osittaisessa irtautumisessa pääomasijoittaja luopuu omistuksestaan osittain tai kohdeyritys maksaa tilastointivuoden aikana pääomasijoittajalta saamansa lainan vain osittain takaisin. Kohdeyrityksen konkurssija oli vuonna 1996 viisi, ja konkurssi olikin kolmanneksi yleisin pääomasijoittajien tavoista irtautua. Pääomasijoittajien kohdeyritysten konkurssien määrän kehittymistä tarkastellaan vuositasona kuvassa 5.



Kuva 5

Suomalaisten pääomasijoittajien kohdeyritysten konkurssit vuosittain

3 KOHDEYRITYKSEN KONKURSSI

Pääomasijoittamisen päämääränä on irtautua sijoituksesta mahdollisimman kannattavasti. Aina tämä ei kuitenkaan ole mahdollista. Osa sijoituksista irtautumisista tapahtuu konkurssin kautta. Vaikka konkurssi ei ole taloudellisesti mielekäs sijoituksen realisointimenetelmä, tulisi se kuitenkin ottaa huomioon asetettaessa sijoituksille tuottovaatimuksia. Hyvien sijoitusten tuotoilla tulee kattaa konkurssiin ajautuneiden kohdeyritysten aiheuttamat tappiot sekä tuottaa kohtuullista voittoa pääomasijoitusrahastojen sijoittajille.¹⁶

Tyypillinen pääomasijoitusyhtiö arvioi lukuisia hankkeita vuosittain. Keskimäärin 90% yhtiön saamista liiketoimintasuunnitelmista hylätään heti, 5% yrittäjän tapaamisen jälkeen. Loput 5% analysoidaan hyvin tarkoin ja lopulta noin 1 - 3% alkuperäisestä määrästä täyttää pääomasijoitusyhtiön vaatimukset ja osakkuus kohdeyrityksessä toteutetaan.¹⁷ Vaikka sijoituskohteiden arviointiprosessi on hyvin perinpohjainen ja pitkäkestoinen, osa valituista kohdeyrityksistä ajautuu konkurssiin. Konkurssi onkin pääomasijoitus-toimintaan kuuluva välttämätön, tosin ei-toivottu ilmiö.

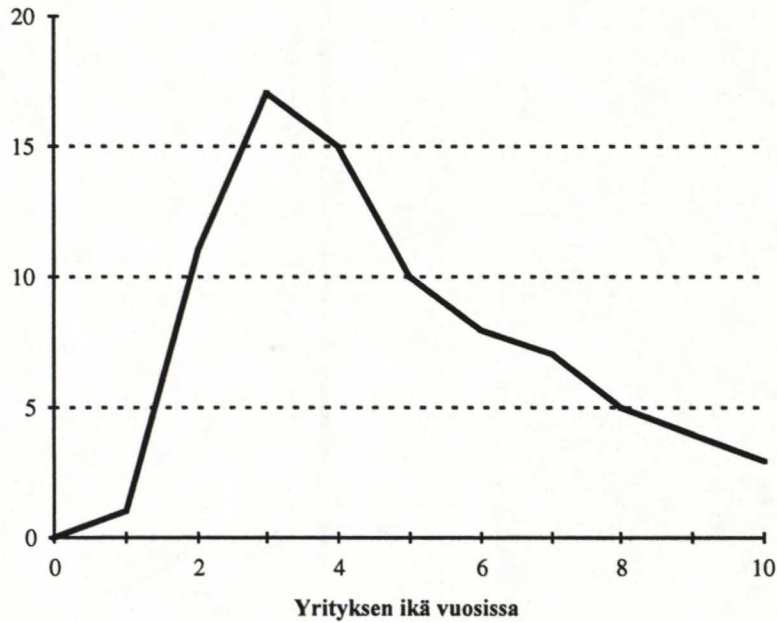
Pääomasijoitusyhtiön mahdollisuus saada sijoituksensa takaisin konkurssipesästä on huono. Puhtaat osakepääomasijoitukset ovat kaikista haavoittuvimpia. Pääomasijoitusyhtiön tulisikin suosia vaihtovelkakirjalainoja tai vakuudellisia lainoja rahoituspaketeissaan. Osakassopimukseen voidaan lisäksi liittää lausekkeitä, jotka parantavat pääomasijoitusyhtiön asemaa kohdeyrityksen konkurssitilanteessa.¹⁸

¹⁶ Pietarinen 1992, s. 56

¹⁷ Relander 1989, s. 15

¹⁸ Hoffman & Blakey 1987, s. 24

Pääomasijoittaminen kohdistuu usein yrityksen käynnistymis- tai alkuvaiheeseen, jolloin yritys on kaikkein alttein konkurssille. Konkurssien ja yrityksen iän välistä suhdetta havainnollistetaan kuvassa 6.



Kuva 6

Yrityskonkurssin esiintymisjakauma¹⁹

Tarkastelussa täytyy huomioida, että kuva 6 perustuu vain yhteen tutkimukseen eikä siten ole välttämättä kaikilta osin yleistettävissä. Samansuuntaiseen jakaumaan ovat kuitenkin päätyneet myös muut tutkijat. Esimerkiksi Cressyn²⁰ mukaan tutkimukset yritysten konkurseista kertovat, että

1. konkurssitodennäköisyys on huipussaan noin kahden vuoden kuluttua yrityksen perustamisesta
2. tämän jälkeen konkurssitodennäköisyys laskee monotonisesti ajan myötä

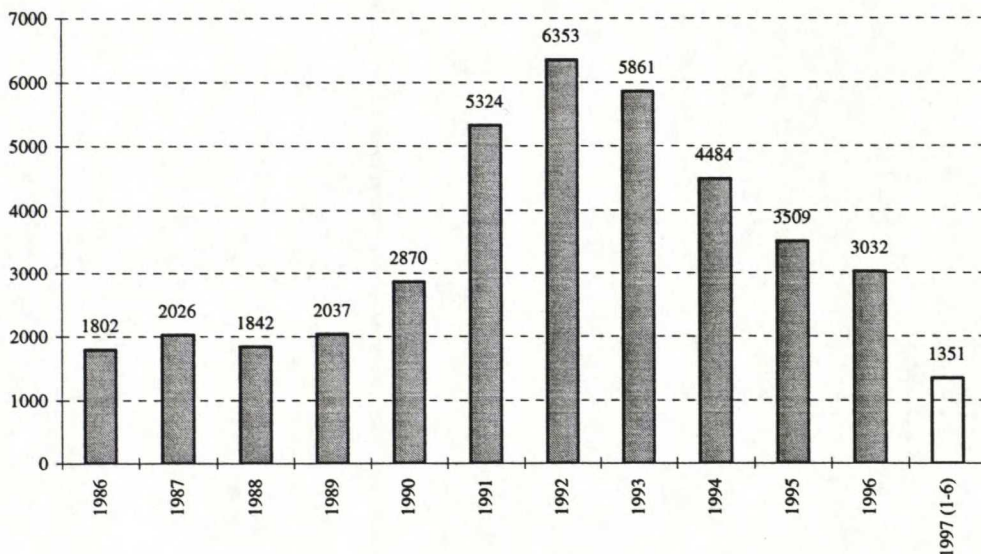
¹⁹ Kharbanda & Stallworthy 1985, s. 19

²⁰ Cressy 1997, s. 385

3. useimmat yritykset kuolevat kolmen vuoden sisällä perustamisestaan
4. konkurssin esiintymisjakauma pysyy hyvin muuttumattomana jopa vuosikymmenenkin mittaisten jaksojen ajan

Timmons²¹ taas toteaa, että uusista yrityksistä 40% ajautuu konkurssiin ensimmäisen vuotensa ja 90% kymmenen ensimmäisen vuotensa sisällä.

Yleisillä talouden sykleillä on luonnollisesti vaikutusta konkurssien määrään. Esimerkkinä voidaan ottaa Suomeakin voimakkaasti koetellut lama 1990-luvun alussa. Tänä aikana voidaan havaita selvä konkurssien määrän kasvu. Asiaa havainnollistetaan kuvassa 7.



Kuva 7 Vireille pannut yritysten ja yhteisöjen konkurssit Suomessa vuosina 1986 - 1997²²

Konkurssitodennäköisyys on yleisesti suurempi pienillä yrityksillä, joihin pääomasijoittaminen usein kohdistuu. Phillips²³ kuitenkin toteaa, että tämän

²¹ Timmons 1990

aiheuttaa rakennusteollisuuden pienyritysten synkkä konkurssitilasto. Monilla muilla toimialoilla pienyrityksillä on tätä vastoin keskimääräistä alempi konkurssitodennäköisyys.

Pääomasijoittajilla on suuri vaikutus kohdeyritysten konkurssiriskiin, sillä pääomasijoitusrahoitusta saaneiden kohdeyritysten ja muiden yritysten konkurssitodennäköisyydet eroavat selvästi toisistaan. Esimerkiksi Dorsey²⁴ tutkimusten mukaan pääomasijoitusrahoitusta saaneiden kohdeyritysten konkurssitodennäköisyys on selvästi keskimääräistä alempi: ainoastaan 18% pääomasijoitusrahoitusta saaneista yrityksistä ajautui konkurssiin seitsemän ensimmäisen vuotensa aikana, kun muilla yrityksillä vastaava luku oli 75%.

3.1 Konkurssin määritelmä

Osakeyhtiössä osakkeenomistajien vastuu on pääosin rajoitettu, joten tappiollinen liiketoiminta on lopetettava riittävän ajoissa velkojille ja muille ulkopuolisille syntyvien vahinkojen minimoimiseksi. Tällainen tappiollinen liiketoiminta johtaa laissa säädetyllä tavalla yrityksen asettamiseen selvitystilaan. Suomessa osakeyhtiölain 13 luku toteaa asiasta seuraavaa²⁵

“Jos hallitus tilinpäätöstä laadittaessa tai muutoin havaitsee, että yhtiön oma pääoma on pienempi kuin kolmasosa osakepääomasta, hallituksen on mahdollisimman pian kutsuttava yhtiökokous koolle käsittelemään yhtiön asettamista selvitystilaan. Yhtiö on asetettava selvitystilaan, jollei viimeistään

²² Konkurssitiedote 7 / 1997, Tilastokeskus

²³ Phillips 1993, s. 286

²⁴ Dorsey 1979

²⁵ Osakeyhtiölaki 13:2 §

seuraavana tilikautena ... yhtiön oma pääoma on [ole] vähintään puolet osakepääomasta.”

Selvitystilaan asettamista ei siis tarvitse tehdä heti ensimmäisessä tilannetta käsittelevässä yhtiökokouksessa, vaan yhtiö voi välttää selvitystilan korjaamalla tilanteen. Luonnollinen tapa välttää selvitystila on varsinaisen liiketoiminnan saneeraaminen tai yhtiön omaisuuden realisointi siten, että realisointivoitot kattavat oman pääoman vajauksen.²⁶ Muita selvitystilan välttämiskeinoja ovat muun muassa²⁷

- osakepääoman alentaminen, jolloin myös selvitystilan raja alentuu
- osakepääoman korottaminen uusmerkinnällä, jolloin yhtiön todellinen varallisuus parantuu
- vakautetun lainan myöntäminen yhtiölle

Mikäli seuraavan tilikauden tilinpäätöstä laadittaessa ei voida vahvistaa tasetta, jonka mukaan yhtiö ei ole selvityspakon alainen, yhtiökokouksen tulee tehdä päätös yhtiön asettamisesta selvitystilaan. Jos yhtiökokous ei tee päätöstä yhtiön asettamisesta selvitystilaan, hallituksen tulee hakea sellaista päätöstä tuomioistuimelta. Hakemuksen voi tehdä myös tilintarkastaja tai osakkeenomistajat, joilla on vähintään yksi kymmenesosa kaikista osakkeista.²⁸

Selvitystilan alettua ryhdytään toimiin yhtiön omaisuuden realisoimiseksi. Saaduilla varoilla maksetaan yhtiön velkoja. Mikäli käy ilmi, etteivät varat riitä kaikkien velkojen maksuun, on yhtiö haettava konkurssiin.²⁹

²⁶ Pietarinen 1992, s. 57

²⁷ Ojantakanen 1992, s. 253 - 263

²⁸ Osakeyhtiölaki 13:2 §

²⁹ Suomela 1991, s. 13

Konkurssi ja selvitystila ovat siis käsitteellisesti eri asioita. Selvitystila perustuu havaittuun pääomavajaukseen, joka on vielä korjattavissa, jolloin toimintaa voidaan jatkaa. Jos selvitystilassa havaitaan, että yritys on maksukyvytön, eivätkä yhtiön varat riitä velkojen maksamiseen, yhtiön omaisuus on luovutettava konkurssiin. Jos yrityksen varat eivät riitä edes selvityskulujen maksamiseen, lopetetaan selvitystila ja yhtiö puretaan. Jos yrityksen maksukyvyttömyys on selvitystilassa havaittu, mutta yritystä ei haeta konkurssiin ja tappiollista toimintaa pitkitetään, johtaa se ainakin yhtiön johdon henkilökohtaiseen rangaistus- ja korvausvastuuseen.³⁰ Tämä asettaa paineita myös pääomasijoittajille kohdeyrityksen asettamiseksi konkurssiin. Pääomasijoitusyhtiön edustaja osallistuu usein kohdeyrityksen hallitustyöskentelyyn. Hallituksen edustajana pääomasijoitusyhtiön edustaja saattaa joutua henkilökohtaisesti vastuuseen viivytteystä kohdeyrityksen hakemisessa selvitystilaan. Velkojat saattavat vaatia hallituksen jäseniä korvaamaan velkojille syntyneitä tappioita.³¹

3.2 *Konkurssiuhan havaitseminen*

Konkurssi on yksi saatavien perimiskeino. Lievät maksuhäiriöt ovat talouselämässä varsin tavallisia, joten kovatkaan perimisotteet eivät aina suoraan viittaa konkurssiuhkaan. Tilanne muuttuu kuitenkin vakavaksi, jos velkojen periminen on tuomion, päätöksen tai lain nojalla ulosottokelpoinen, eikä velallisen ja velkojan välillä vallitse neuvotteluyhteyttä velan maksamiseksi. Mitä enemmän yrityksellä on tällaisia velkoja, sitä suuremmaksi muodostuu konkurssin uhka.

³⁰ Laitinen 1990, s. 36

³¹ Pietarinen 1992, s. 59

Konkurssitapauksissa lähes kaikilla yrityksillä on *verovelkoja*. Verovelat ovat konkurssiuhan kannalta vaarallisia, sillä (1) ne ovat täytäntöönpanokelpoisia heti erääntymisen jälkeen, (2) velkoja ei voi estää velallisen lisävelkaantumista ja (3) verovelkoilla on konkurssissa vahva etuoikeus. Samalla tavalla myös *palkkaturvavelat* ovat vaarallisia konkurssiuhan kannalta. Tavalliset *pankkivelat* ovat yleensä riittävien vakuuksien turvaamat. Tämän lisäksi niillä ei ole etuoikeutta konkurssissa, mikäli niihin ei liity yritysikiinnitystä. Tästä syystä pankkivelat ovat edellisiin verrattuna ei-vaarallisia velkoja, ja pankit jättävätkin konkurssihakemuksia vain harvoin.

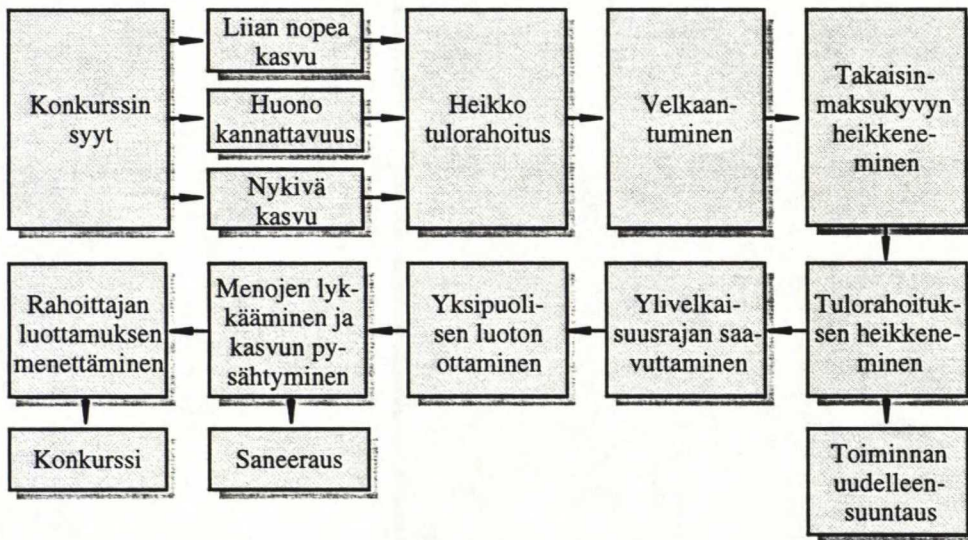
Eräät rahoituslaitokset myöntävät velkaa ilman vakuuksia tai puutteellisin vakuuksin, jolloin voidaan puhua *veloista riskirahoituslaitoksille*. Nämä velat ovat (1) konkurssissa etuoikeudettomia, (2) ne eivät ole ilman tuomiota tai päätöstä täytäntöönpanokelpoisia ja (3) rahalaitos voi estää lisävelan syntymisen. Tästä syystä velat näyttävät vaarattomilta. Riskirahoituslaitokset seuraavat kuitenkin tarkasti asiakasyritystensä taloudellista tilannetta ja saattavat hakea yrityksen konkurssiin, jos sen toiminta näyttää pysyvästi tappiolliselta.³²

Kohdeyrityksen kriisin havaitseminen ja korjaaviin toimenpiteisiin ryhtyminen mahdollisimman aikaisessa vaiheessa on elintärkeää. Ongelman ytimen muodostaa kriisin havaitseminen mahdollisimman aikaisin. Liiketoiminnasta vastaava yrittäjä ei useinkaan kykene näkemään kriisin ensimmäisiä merkkejä, vaan tähän tarvitaan joku ulkopuolinen taho. Hallitustyöskentelyyn osallistuvat pääomasijoitusyhtiön edustajat seuraavat jatkuvasti kohdeyrityksiään. Pääomasijoitusyhtiöt tarkastavat kuukausittain muun muassa kohdeyritystensä kassatulot ja tilauskannan sekä vertaavat näitä ennalta laadittuun liiketoimintasuunnitelmaan. Mikäli hälyttäviä poikkeamia budjetoiduista arvoista ilmenee, ryhdytään välittömästi korjaaviin toimenpiteisiin. Yrittäjän, kuten pääoma-

³² Laitinen 1990, s. 30 - 32

sijoitusyhtiöidenkin, on usein vaikea myöntää itselleen ongelman olemassaoloa ensimmäisten merkkien ilmaantuessa näköpiiriin.³³

Konkurssiin ajautuminen on yleensä pitkä prosessi. Konkurssiin johtavan kehityksen kuvaaminen prosessina helpottaa konkurssin oireiden havaitsemista mahdollisimman aikaisessa vaiheessa. Laitinen³⁴ kuvaa konkurssin oireiden kehittymistä kuvassa 8 esitetyn prosessikaavion mukaisesti.



Kuva 8 Konkurssin oireiden kehittyminen

Pääomasijoitusyhtiön kannalta ongelmallisimpia ovat kohdeyritykset, jotka taloudellisten vaikeuksiensa takia tarvitsisivat jatkorahoitusta kerta toisensa jälkeen. Lopputuloksena saattaa olla se, ettei pääomasijoitusyhtiö menetä konkurssissa vain alkuperäistä sijoitustaan, vaan myös kaikkien jatko-

³³ Pietarinen 1992, s. 58

³⁴ Laitinen 1990, s. 188

sijoitusten pääomat.³⁵ Tärkeää olisikin selvittää ne kriteerit, joilla konkurssi-uhka voidaan havaita, ja sen mukaisesti päättää tehtävistä jatkosijoituksista taloudellisissa vaikeuksissa oleviin kohdeyrityksiin.

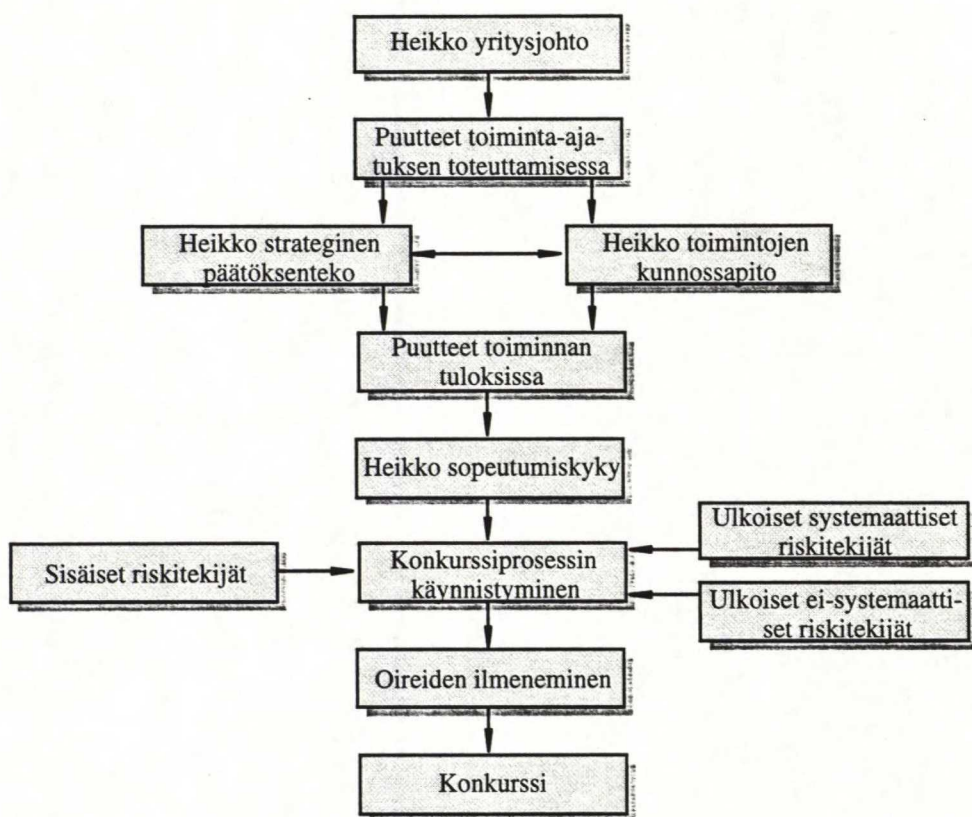
3.3 Ajautuminen konkurssiin

Useimmissa uusien yrityksiä koskevissa tutkimuksissa on keskitytty onnistumiseen ja yritysten menestystekijöihin. Sen sijaan epäonnistuneiden, konkurssiin ajautuneiden yritysten tutkimusta vaikeuttavat monet tekijät. Ensinnäkin, tilinpäätösanalyysin toteuttaminen konkurssiin menneistä yrityksistä on vaikeaa tai usein jopa mahdotonta, koska näiden yritysten tilinpäätöstiedot eivät aina ole julkisia. Suomessa tilannetta helpottaa lainsäädäntö, jonka mukaan liikevaihdoltaan yli 2 miljoonan markan yritysten tulee toimittaa tilinpäätöstietonsa kaupparekisteriin. Tutkijan tulisi kuitenkin paikallistaa ja haastatella konkurssiin ajautuneita yrittäjiä. Tämä voi olla vaikeaa, sillä vaikka yrittäjä löytyisi, ei hän välttämättä halua keskustella epäonnistumisestaan. Lisäksi, vaikka yrittäjä suostuisikin haastateltavaksi, hän ei välttämättä osaa ilmaista tai ymmärtää niitä syitä ja tekijöitä, jotka johtivat yrityksen ajautumiseen konkurssiin.³⁶

Laitisen³⁷ mukaan konkurssiin vaikuttavien tekijöiden väliset syy-seuraussuhteet ovat avainasemassa konkurssiprosessin ymmärtämisessä. Konkurssiprosessin ymmärtäminen taas tekee mahdolliseksi näiden tekijöiden käyttämisen *varhaisina varoittajina* konkurssin ennustamisessa. Kuvassa 9 esitetään konkurssiprosessin käynnistymiseen johtavat syy-seuraussuhteet.

³⁵ Taynor 1988, s. 145

³⁶ Bruno et alii 1986, s. 677 - 694



Kuva 9 Konkurssiprosessin käynnistyminen³⁸

Kuvassa 9 esitetyn konkurssiprosessin käynnistymisen jälkeen konkurssin oireet alkavat näkyä selvästi myös tilinpäätösanalyysin tunnusluvuissa eli *myöhäisissä varoittajissa*. Tilinpäätösanalyysiin perustuvia konkurssin ennustamismenetelmiä on monia. Konkurssin syiden analysointi tästä näkökulmasta on kuitenkin rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

Erityisesti pieniä yrityksiä tutkittaessa on havaittavissa, että yrityksen epäonnistumiseen ja konkurssiin johtavat syyt jaetaan usein kahteen ryhmään:

³⁷ Laitinen 1990, s. 144 - 152

³⁸ Ibidem, s. 148

*sisäisiin ja ulkoisiin*³⁹. Jaon perusajatuksena on, että epäonnistumisen sisäisiin syihin yritys voi itse vaikuttaa kun taas epäonnistumisen ulkoiset syyt ovat yrityksen vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella. Yrityksen epäonnistumisen sisäisiä ja ulkoisia syitä käsitellään tarkemmin seuraavissa kappaleissa.

3.3.1 *Epäonnistumisen sisäiset syyt*

Syynä pienten ja keski suurten yritysten epäonnistumiseen pidetään usein yrityksen sisäisiä ongelmia. Peterson, Kozmetsky & Ridgway⁴⁰ toteavat pääsyyksi yritysten epäonnistumisiin juuri yritysten sisäiset ongelmat. Tutkijat havaitsivat sisäisten ongelmien jakautuvan kahteen ryhmään: (a) henkilöiden luonteenpiirteet ja puutteet ja (b) heikkoudet rahoituksen ja käytännön liiketoiminnan johtamisessa.

Larson ja Clute⁴¹ havaitsivat yhdistäväksi tekijäksi epäonnistuneiden yritysten välillä omistajien tai johtajien luonteenpiirteet ja puutteellisen johtamisen: epäonnistuneiden yritysten johtajat korostivat enemmänkin teknisiä asioita kuin onnistunutta johtamista. Myös Ibrahim ja Goodwin⁴², Sexton ja Bowman⁴³, Chaganti ja Chaganti⁴⁴ sekä Long⁴⁵ ovat empiirisesti havainneet, että pienten yritysten johtajien henkilösidonnaiset puutteet vaikuttavat yrityksen menestymiseen tai epäonnistumiseen. Tällaiset henkilösidonnaiset puutteet

³⁹ Theng & Boon 1994, s. 49 - 50

⁴⁰ Peterson et alii 1983

⁴¹ Larson & Clute 1979, s. 35 - 43

⁴² Ibrahim & Goodwin 1986, s. 41 - 49

⁴³ Sexton & Bowman 1983, s. 408 - 412

⁴⁴ Chaganti & Chaganti 1983, s. 45 - 50

⁴⁵ Long 1983, s. 47 - 56

voivat liittyä esimerkiksi intuitioon, ulospäinsuuntautuneisuuteen, riskinottoon, luovuuteen, muutoksen sietämiseen, ajan hallintaan, itseluottamukseen, terveyteen tai emotionaaliseen vakauteen.

3.3.2 *Epäonnistumisen ulkoiset syyt*

Dandridge ja Sewall⁴⁶ havaitsivat tutkimuksissaan, että useimmat pienten yritysten kohtaamista ongelmista ovat yrityksen vaikutuspiirin ulkopuolella. Petersonin, Kozmetskyn ja Ridgwayn⁴⁷ tutkimuksessa haastatelluista yrittäjistä kolmasosa piti yrityksen ulkoisia syitä syynä epäonnistumisiin. Nimettyjä ulkoisia tekijöitä olivat esimerkiksi korkea korkotaso, laskusuhdanne, inflaatio, verot, kilpailu ja valtion sääntely.

Edmundsin⁴⁸ mukaan suurimpia syitä pienten yritysten epäonnistumisiin ovat julkisen sektorin epäreilu kilpailu, suuret yritykset ja tuonti. Ibrahim ja Goodwin⁴⁹ taas nimeävät kolme pienen yrityksen menestymiseen ja epäonnistumiseen vaikuttavaa ympäristötekijää: korkotaso, verot ja riittämätön valtion tuki.

3.3.3 *Näkemyserot konkurssin syistä – attribuutio-teoria*

Pääomasijoituskohdeyritysten konkurssien syiden analysointi on erityisen mielenkiintoista, sillä yrittäjien ja pääomasijoittajien näkemykset konkurssin

⁴⁶ Dandridge & Sewall 1978, s. 28 - 35

⁴⁷ Peterson et alii 1983

⁴⁸ Edmunds 1979, s. 1 - 14

⁴⁹ Ibrahim & Goodwin 1986, s. 41 - 49

syistä eroavat huomattavasti toisistaan. Coxin⁵⁰ tutkimusten mukaan yrittäjät pitävät konkurssin aiheuttajana useimmiten yrityksen ulkoisia syitä, kuten markkinatilannetta ja rahoituskysymyksiä. Pääomasijoittajat taas mieluummin nimeävät konkurssin aiheuttajaksi yrityksen sisäiset syyt eli hallinnolliset ongelmat.⁵¹ Toisaalta päinvastaisiakin tutkimustuloksia on. Meyer, Zacharakis ja De Castro⁵² ottivat edellä esitetyt väitteet tutkimushypoteeseikseen, mutta heidän tuloksensa poikkesivat täysin aikaisemmista tutkimuksista: havaittiin, että yrittäjät kokivat konkurssin syyt useimmiten sisäisiksi ja että pääomasijoittajat taas pitivät konkurssin syinä yrityksen ulkoisia tekijöitä. Tämä tutkimustulos ei pienen otoskokonsa, kahdeksan yritystä, perusteella ole tilastollisesti merkitsevä, mutta antaa kuitenkin uutta näkökulmaa edeltäviin tutkimuksiin.

Edellä esitettyjä tutkimustuloksia on selitetty attribuutioteorialla. Attribuutio-teoria pyrkii kuvaamaan, miten ihmiset kokevat ja tekevät päätelmiä saamistaan ärsykkeistä^{53,54}. Teorian mukaan ihmisten kokemukset ovat usein vääristyneitä tai jopa vääriä. Yleinen, perustavaa laatua oleva attribuutio-virhe on olettaa toisen henkilön käytöksen johtuvan hänen luonteenpiirteistään eikä niinkään tilanteeseen vaikuttavista tekijöistä. Toisaalta omien ongelmien koetaan johtuvan juuri näistä muista tilanteeseen vaikuttavista tekijöistä eikä niinkään omista luonteenpiirteistä⁵⁵. Siispä attribuutioteoria ennustaa, että ihmisillä on taipumus syyttää ulkoisia tekijöitä omista epäonnistumisistaan,

⁵⁰ Cox 1992, s. 91 - 98

⁵¹ Ruhnka et alii 1992

⁵² Meyer et alii 1993, s. 257

⁵³ Fiske & Taylor 1991

⁵⁴ Weiner 1979

⁵⁵ Fiske & Taylor 1991, s. 73

mutta pitää muiden epäonnistumisia heidän omana syynään⁵⁶. Toisin sanoen, ihmiset ovat mieluummin olosuhteiden kuin omien tekojensa uhreja.

Yksi tämän tutkimuksen tavoitteista onkin soveltaa attribuutioteoriaa ja vertailla näkemyseroja konkurssien syistä yrittäjien ja pääomasijoittajien haastatteluista saatavan aineiston perusteella.

3.4 Erilaistava konkurssitutkimus

Konkurssien syitä tutkittaessa usein unohdetaan, että yritykset epäonnistuvat hyvin erilaisin tavoin, joten epäonnistumisen yleisten syiden etsiminen ei itsessään anna riittävää kuvaa tapahtuneesta. Näin ollen yritysten epäonnistumisten eri muodot vinouttavat tehtävää tutkimusta, mikäli tutkija keskittyy vain yhdenlaisten epäonnistumisten tutkimiseen. Tämän ongelman on ilmaissut ainakin Argenti⁵⁷

“Se mitä yhdessä kirjassa painotetaan unohdetaan toisissa [ja] ... Jos on olemassa [useita] eri tapoja epäonnistua ... niin miksei tätä ole havaittu aiemmin? Voin vain olettaa, että jokainen asiantuntija käsittelee vain yhtä epäonnistumisen tyyppiä. Selitykseni onkin siis, että asiantuntijoiden tietämys on niin spesialisoitunutta, ettei kukaan heistä käsittele epäonnistumisten kaikkia muotoja.”

⁵⁶ Bettman & Weitz 1983, s. 165 - 183

⁵⁷ vapaasti suomennettuna lähteestä Argenti 1976, s. 3 & 151; alkuteksti: “Some of what is stressed in one book is ignored in the others [and] ... If there are [a number] of types of failure ... why has this not been noticed before? I can only suppose that each expert sees only one type of failure. My explanation, then, is that the experts’ knowledge is so specialized that none of them sees the full range of failure.”

Erilaistava lähestymistapa konkurssitutkimukseen on tarpeen, jotta epäonnistumiseen johtaneiden syy-seuraussuhteiden identifiointi helpottuu; *integroivaa lähestymistapaa* tarvitaan enemmänkin yleisten epäonnistumisten syiden selvittämiseen, joskin sen soveltaminen yksittäiseen yritykseen on vaikeaa.

Erään erilaistavan lähestymistavan yritysten epäonnistumisten tutkimukseen ovat esittäneet Richardson, Nwankwo ja Richardson⁵⁸. He jaottelevat epäonnistumiseen taipuvaiset yritykset seuraavan taulukon 1 mukaisiin neljään ryhmään.

*Taulukko 1 Epäonnistumiseen taipuvaisten organisaatioiden luokittelu
(Vapaasti suomennettuna lähteestä Richardson et alii 1994)*

<i>Organisaatiotyyppi</i>	<i>Organisaation koko</i>	
	<i>Pieni</i>	<i>Suuri</i>
Keitetty sammakko	Ahkera, sisäänpäinkääntynyt perheyritys	Uinuva jättiläinen
Hukkunut sammakko	Kunnianhimoinen yrittäjä	Byrokraattinen konglomeraatti
Lihava sammakko	Huippumenestynyt pikkufirma	Rahassa kylpevä suuruudenhullu
Nuijapää	Epäonnistuneesti käynnistynyt yritys	Epäonnistunut suurprojekti

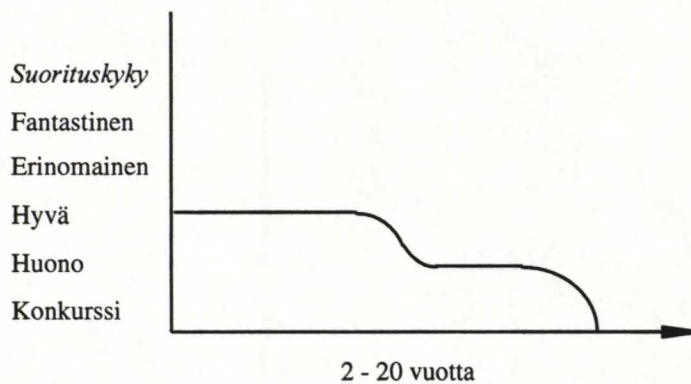
Keitetty sammakko -syndroomassa pidemmän aikaa toiminnassa ollut yritys ajautuu pikku hiljaa kohti konkurssia. Konkurssi pääsee yllättämään yrityksen sen johdon keskittyessä päivittäiseen liiketoimintaan, vaikka yrityksen ympärillä tapahtuu strategisia muutoksia: kilpailija varastaa markkinaosuutta, kysyntä laskee, uuteen teknologiaan ei investoida tai jotain muuta, joka syö yrityksen kilpailukyvyn. Kun asian tila vihdoinkin huomataan, ollaan jo liian

⁵⁸ Richardson et alii 1994

syvällä ongelmassa tilanteen korjaamiseksi. Tätä kutsutaan *keitetty sammakko* -syndroomaksi seuraavan esimerkin mukaisesti⁵⁹

Jos sammakon laittaa kiehuvaan kattilaan, se hyppää kuumuuden takia sieltä pois. Jos sammakon laittaa kylmää vettä sisältävään kattilaan, ja lämmittää kattilaa sitten vähitellen kiehuvaksi, ei sammakko turmiokseen havaitse veden asteittaista lämpenemistä ympärillään vaan pysyttelee tyytyväisenä kattilassa.

Keitetty sammakko -syndrooma yhdistetään mieluummin suuriin yrityksiin, ja varsin harvoin se kohtaa nuorempia ja pienempiä yrityksiä, joita pääomasijoittamisen kohdeyrityksen useimmiten ovat. *Keitetyn sammakon* kehityskulku on usein kuvan 10 mukainen.



Kuva 10

*Keitetyn sammakon kehityskulku*⁶⁰

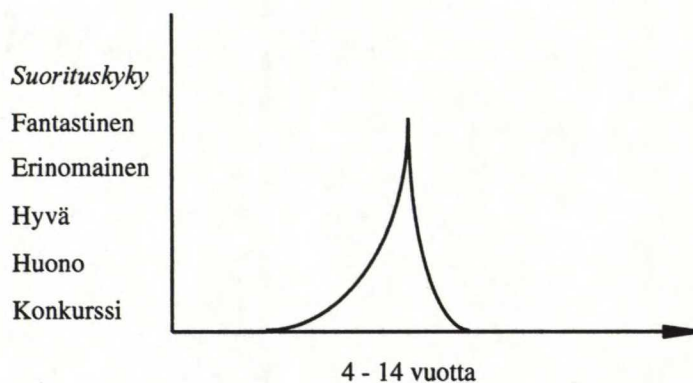
Hukkunut sammakko -syndroomassa on kyse enemmänkin johdon aktiivisuudesta ja liiallisesta kunnianhimesta kuin sisäänpäinkääntyneisyydestä. Tässä tapauksessa sammakkoanalogia syntyy vertauksesta sammakkoon, joka itse luo ympärilleen epätasapainoa.

⁵⁹ Villiers 1989, s. 121 - 124

⁶⁰ Argenti 1976

Sammakko, joka himoitsee lammen kuninkaaksi ja pyrkii olemaan yhtäaikaan joka puolella lampea, ei ehdi asettua mihinkään pysyvämmiin. Tämä tarkoittaa jatkuvaa uintia paikasta toiseen, jolloin lopulta sammakolle ei jääkään yhtään turvallista, kotoisempaa nurkkausta lammessa. Lopputuloksena tämä kuluttava ympäriinsä pyöriskely päättyy sammakon hukkumiseen omiin pyörteisiinsä.

Pienissä ja keskisuurissa yrityksissä *hukkuneen sammakon* johtajana on usein lahjakas, itsevaltainen, karismaattinen ja ideoita täynnä oleva henkilö, joka harvoin huomioi muita kuin omia mielipiteitään. Tällaisen johtajan vetämä nuori organisaatio käynnistyy nopeasti ja generoi nopeasti kassavirtaa. Johtajan kunnianhimoiset kasvutavoitteet vievät yrityksen kuitenkin nopeasti myös vähemmän kannattaville business-alueille, ja pian suuri osa yrityksen toiminnasta ei enää olekaan sen ydinosaamisen ympärillä. Uudet toiminnot kuluttavat nopeasti yrityksen resursseja ja menestyvän osan tulovirtaa, ja tämä nopeasti kasvava kulurakenne johtaa pian jyrkkään tehokkuuden rapautumiseen.⁶¹ *Hukkuneen sammakon* kehityskulku on kuvan 11 mukainen.



Kuva 11 *Hukkuneen sammakon kehityskulku*⁶²

⁶¹ Richardson et alii 1994, s. 13 - 14

⁶² Argenti 1976, s. 157

Lihava sammakko -syndroomassa on kyse kalliiksi osoittautuvasta näyttämisen tarpeesta. Lähtökohtana tällaisella epäonnitumisella on jo stabiloitunut, toimiva yritys, jonka pohjalta yrittäjä lähtee kasvattamaan vallan ja menestyksen ulkoisia symboleita. Sammakkovertaus voisi tässä tapauksessa olla seuraavanlainen.

Lihava sammakko on vakiinnuttanut paikkansa lammessa omalla lumpeen-lehdellään, jonka päällä sammakko pysyy pinnalla ja on turvassa saalistavilta kaloilta. Sammakon keskittyessä ainoastaan ulkoisten koristeiden keräämiseen ja itsensä lihottamiseen lumme ei lopulta enää jaksa kannattaa sammakkoa, vaan vajoaa pohjaa vieden sammakon mukanaan.

Riski **lihava sammakko** -syndroomaan on usein huippumenestyneillä pikku-firmoilla. Menestyksen sokaisemassa yrittäjässä alkavat korostua johtajuuden kielteiset puolet: keskittymisen kohteeksi muodostuu yrittäjä itse eikä niinkään enää yritys. Pidemmän päälle resurssien panostaminen muuhun kuin ydinliiketoimintaan syö yrityksen toimintakyvyn, ja yritys rapautuu.⁶³

Nuijapä-syndroomalla viitataan sammakon poikasiin, joista ei koskaa kehity aikuisia sammakoita. Yrity maailmassa tämä tarkoittaa epäonnistunutta yrityksen käynnistämistä tai suurta epäonnistunutta projektia, joka kaataa koko yrityksen. Pienen tai keskisuuren yrityksen epäonnistunut käynnistys johtuu usein jostain seuraavista syistä tai niiden yhdistelmästä⁶⁴

1. Ylioptimistiset käsitykset

- omista tuotteista
- saavutettavasta kysynnästä ja hintatasosta
- kasvuvauhdista

⁶³ Richardson et alii 1992

⁶⁴ Richardson et alii 1994, s. 19 - 20

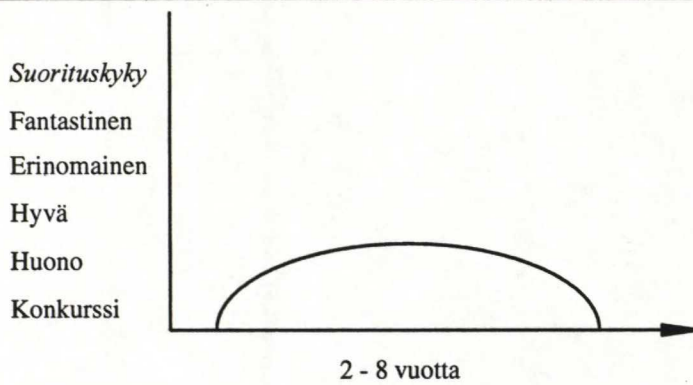
-
- todellisista kustannuksista
 - toteutuvasta kassavirrasta
 - tarvittavista resursseista
 - strategian onnistuneesta implementoinnista

2. Epäonnistuneesta vaihtoehtoisten strategioiden suunnittelusta

3. Yrittäjän puutteellisesta komittoitumisesta yrityksensä menestymiseen

- monet yrittäjät ovat kiinnostuneempia keksimisestä ja uuden luomisesta kuin kaupallisesta menestyksestä
- jotkut yrittäjät pelaavat mielellään “apuraha”-peliä ja ovat kiinnostuneempia tukien ja apurahojen myöntämisestä ideoilleen kuin pitkäaikaisen ja elinkelpoisen yrityksen luomisesta
- joillakin yrittäjillä vain ei ole pitkäjänteisyyttä viedä haastavia ja laajoja projekteja loppuun

Nuijapää-syndrooma ilmenee yleensä viiden vuoden sisällä startista. Useissa tapauksissa kassavirta ei koskaan ehdi kääntyä voitolliseksi. Monesti hankkeen eteenpäinviejä pyrkii etsimään lisää rahaa epäonnistumisten paikkaamiseen, mutta jää lopulta ilman rahoittajia. Tämän jälkeen on edessä yrityksen konkurssi tai sulautuminen osaksi suurempaa yritystä. Pienessä yrityksessä *nuijapään* kehityskulku noudattaa kuvan 12 mukaista muotoa.



Kuva 12 Nuijapään kehityskulku⁶⁵

Vaikka sammakkoanalogia jakaa epäonnistumiset neljään erilliseen ryhmään, on ilmeistä, että yrityksen epäonnistuminen voi olla myös näiden tyyppien yhdistelmä. Esimerkiksi *lihavia sammakoita* löytyy usein *hukkunut sammakko* -organisaatioista kuluttaen yrityksen jo muutenkin niukkoja resursseja äärimilleen. *Lihavia sammakoita* pesiytyy myös *keitetty sammakko* -organisaatioihin heikentäen yrityksen vastustuskykyä ympäristömuutoksiin entisestään. *Lihavien sammakoiden* projektit saattavat usein osoittautua *nuijapäiksi*. *Nuijapäitä* löytyy usein myös *keitettyjen* ja *hukkuneiden sammakoiden* raunioista.⁶⁶

⁶⁵ Argenti 1976

⁶⁶ Richardson et alii 1994, s. 20 - 21

3.5 Yrityksen resurssit ja konkurssi

Konkurssiin ajautuvat yritykset kärsivät tärkeiden resurssiensa rapautumisesta. Yritykselle elintärkeitä ovat sen taloudelliset ja inhimilliset resurssit⁶⁷. Merkkejä rapautuvista taloudellisista resursseista ovat alentunut maksuvalmius, huono kannattavuus sekä lainauskapasiteetin pieneneminen velkaisuuden kasvaessa⁶⁸. Merkki rapautuvista inhimillisistä johtamisresursseista on arvostettujen johtajien vähenevä määrä, jolloin yrityksen osaamispääoma pienenee.

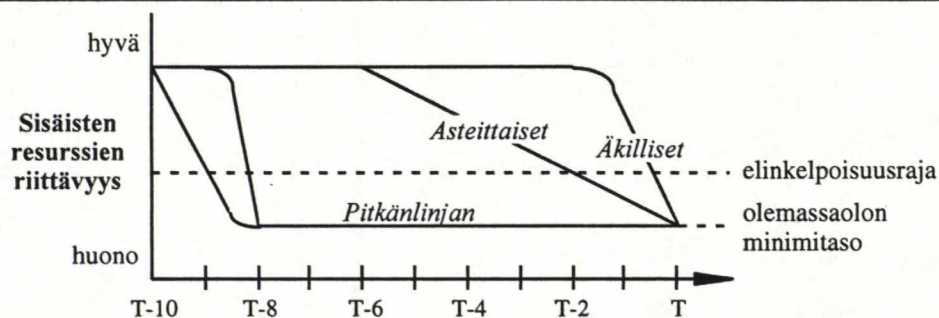
Yrityksen sisäiset taloudelliset resurssit ovat tärkeitä, sillä niiden turvin yritys voi investoida sekä selviytyä lyhytaikaisista rahoitusvaikeuksista. Johtamisresurssit ovat tärkeitä, sillä arvovaltaiset johtajat tuovat yritykselle uskottavuutta ulkopuolisten osakkeenomistajien silmissä. Uskottavuus puolestaan takaa yritykselle itsenäisen toimintakyvyn sekä sen ylläpitämiseksi tarvittavat resurssit.⁶⁹

Konkurssiin ajautuvat yritykset voidaan jakaa niiden sisäisten resurssien rapautumisen ajallisen etenemisen mukaisesti kolmeen ryhmään: *äkillisiin*, *asteittaisiin* ja *pitkänlinjan epäonnistujiin*. Kuva 13 havainnollistaa resurssien rapautumista tämän jaottelun mukaisesti.

⁶⁷ D'Aveni 1989, s. 578

⁶⁸ Altman 1968, s. 414 - 429

⁶⁹ D'Aveni 1989, s. 578



Sisäisten resurssien riittävyys kuvaa sekä taloudellisia että inhimillisiä resursseja.
T = konkurssivuosi

Kuva 13 Konkurssia edeltäviä resurssien rapautumismuotoja

Äkillistä epäonnistujaa kuvaa yritys, jonka yhtäkkistä romahdusta seuraa konkurssi. Richards⁷⁰ ja Argenti⁷¹ havaitsivat, että eräät yritykset ajautuivat nopeasti konkurssiin kalliiden, peräkkäisten yritysostojen tai laajennushankkeiden jälkeen. Myös Miller ja Friesen⁷² löysivät yhteisiä piirteitä tällaisten impulsiivisten yritysten epäonnistumisista. Nämä yritykset olivat melko pieniä, ja ne olivat tehneet rohkeita tai toistuvia muutoksia strategisessa suunnassaan. Tällaiset strategiset suunnanvaihdokset ovat yritykselle taloudellisesti ylivoimaisia, sillä ne ovat kalliita ja liiketoimintaa häiritseviä⁷³.

Asteittaista epäonnistujaa kuvaa yritys, jonka resurssien rapautuminen ajan mittaan johtaa lopulta konkurssiin. Miller ja Friesen⁷⁴ erottavat

⁷⁰ Richards 1973, s. 40 - 46

⁷¹ Argenti 1976

⁷² Miller & Friesen 1977, s. 253 - 280

⁷³ Tushman & Romanelli 1985, s. 171 - 222

⁷⁴ Miller & Friesen 1977, s. 253 - 280

kahdenlaisia asteittaisia epäonnistujia: pysähtyneen byrokraattiset ja päämäärättömät yritykset. Molempien resurssit rapautuvat vähitellen joustamattomuuden ja päämäärättömyyden tehdessä niistä kyvyttömiä reagoimaan ympäristön muutoksiin. Tällaiset yritykset eivät tee tarvittavia strategisia suunnanvaihdoksia, jolloin sopimattomuus kilpailuympäristöön kasvaa.

Pitkänlinjan epäonnistujaa kuvaa yritys, joka romahtaa äkillisesti, mutta joka sinnittelee tämän jälkeen pitkäänkin ennen lopulta tulevaa konkurssia. Romahduksen jälkeistä tilaa kuvaa toiminta vääränlaisten taloudellisten ja inhimillisten resurssien varassa. Konkurssia pyritään usein viivyttämään karsimalla ja saneeraamalla yrityksen toimintoja.⁷⁵

Yrityksen epäonnistumisen ja konkurssiin ajautumisen takana on usein muidenkin kuin sisäisten taloudellisten tai inhimillisten resurssien riittämättömyys. Erityisesti uuden innovaation ympärille rakennettu yritys ei pärjää ainoastaan teknologisen osaamisen varassa, vaan sen menestys riippuu yhtälailla innovaatiota tukevista, täydentävistä resursseista. Teece⁷⁶ jakaa nämä täydentävät resurssit kolmeen ryhmään: geneeriset, erikoistuneet ja yhteiserikoistuneet resurssit.

Geneeriset resurssit ovat olemassa yrityksen perustoimintojen ylläpitämiseksi, eikä niitä tarvitse räätälöidä innovaation mukaisesti.

Erikoistuneet resurssit ilmenevät yhdensuuntaisena riippuvuussuhteena innovaation ja täydentävän resurssin välillä. Innovaatio voi olla siis riippuvainen täydentävästä resurssista tai päinvastoin.

Yhteiserikoistuneet resurssit ilmenevät molemminpuolisena riippuvuussuhteena innovaation ja täydentävän resurssin välillä.

⁷⁵ D'Aveni 1989, s. 579

⁷⁶ Teece 1986, s. 288 - 290 (Teeceen käyttämät alkukieliset nimitykset ovat complementary assets sekä generic, specialized ja cospecialized assets)

Aiemmin käsitellyt yrityksen sisäiset taloudelliset ja inhimilliset resurssit ovat useimmiten yrityksen geneerisiä resursseja. Erityisen mielenkiintoista onkin erikoistuneiden ja yhteiserikoistuneiden resurssien problematiikka yrityksen konkurssin kannalta. Aloilla, joilla innovaation kopiointi on helppoa, nousee menestymisessä ratkaisevaksi tekijäksi vaadittavien erikoistuneiden ja yhteiserikoistuneiden resurssien hallinta; esimerkkejä tällaisista resursseista ovat jakelukanavat, erikoistunut tuotantolaitteisto, sopiva markkinointi ja ylläpito-palvelut. Tällöin innovaation tekijällä ei aina jää aikaa kehittää itselleen puuttuvia täydentäviä resursseja, vaan se saattaa jäädä tarvittavilla resursseilla varustetun varhaisen kopioijan jalkoihin. Vaihtoehtona täydentävien resurssien kehittämiseksi itse on liittoutuminen sellaisen yrityksen kanssa, jolla nämä resurssit jo ovat. Liittoutuminen voi perustua joko sopimussuhteeseen tai integroitumiseen tarvittavien resurssien kanssa.

Teece tekee myös erottelun pienten ja suurempien yritysten välillä tässä suhteessa ja ehdottaa yleisellä tasolla, sen kenties itsestään selvältäkin kuullostavan ajatuksen, että suurilla yrityksillä useimmiten on hallussaan innovaation kaupallisesta menestymistä varten tarvittavat erikoistuneet ja yhteiserikoistuneet resurssit tuoteinnovaation esiintulon aikoihin. Pienten yritysten vaihtoehtona Teece näkeekin mahdollisesti sen vaikean ja kalliin vaihtoehdon, että ne itse yrittävät rakentaa nämä tarvittavat resurssit tai yrittävät muodostaa liittoutumia kilpailijoiden/tarvittavien resurssien omistajien kanssa. Valinta näiden vaihtoehtojen välillä voi merkitä hyvin suurta strategista päätöstä. Kyseessä on usein välttämätön muuttuminen kilpailuympäristön vaatimusten mukaiseksi. Väärä valinta johtaa ajautumiseen kohti konkurssia.⁷⁷ Muu vaihtoehto on joutua yritystön kohteeksi, esimerkiksi osaksi suuremman, vahvemman yrityksen resurssikimppua. Tällöin lähestytään jo sitä laajempaa yhteiskunnallista keskustelua, jota tarkastellaan seuraavaksi;

⁷⁷ Teece 1986, s. 285 - 305

Lovion⁷⁸ fuusio-fissio -malli, joka tarkastelee resurssien kiertokulkua pienten ja suurten yritysten välillä ja muiden välttämättömien toimijoiden kuten pääomasijoitusyhteisöjen/-yritysten roolia tässä kiertokulussa.

3.6 *Laajemmat resurssimallit ja konkurssi*

3.6.1 *Fuusio-fissio -malli*

Yhden laajemman, yhteiskunnallisen näkökulman tutkimukseen tarjoaa Lovion kehittämä fuusio-fissio -malli⁷⁹. Se käsittelee nimenomaan resurssien kiertokulkua vanhojen ja uusien yritysten välillä. Lovion⁸⁰ mukaan Suomen elektronikkateollisuudessa monet uudet yritykset ovat syntyneet siten, että ne on perustanut joku vanhan suuren yrityksen palveluksessa ollut henkilö. Erityisesti teknologisten epäjatkuvuuksien aikana syntyy runsaasti uusia tuoteideoita, joita hyödyntämään perustetaan paljon uusia pieniä yrityksiä. Tätä prosessia pyrkii vahvistamaan myös valtio erilaisin tukitoimin, muun muassa T&K-tuet ja riskirahoitus. Mikroelektroniikan tulo aloitti elektronikkateollisuudessa uuden teknologisen aikakauden, sillä siihen perustuvia teknologioita voitiin soveltaa hyvin monella alalla ja se antoi merkittäviä etuja verrattuna entisiin teknologioihin. Suomessa merkittävät innovaatiot saivat lähes kaikki alkunsa suurissa yrityksissä työskennelleiden ihmisten siellä hankkimasta osaamisesta tai kehitysvauhtia suurten resursseista.

⁷⁸ Lovio 1993

⁷⁹ katso esimerkiksi Räsänen 1994, s. 79-82

⁸⁰ tässä esitetty kuvaus Lovion mallista on lähes suoraa lainausta Räsänen (1994) kuvauksesta (s. 79-82)

Voimakkaasti kasvavat yritykset joutuvat toimimaan ainakin uusilla aloilla, kuten elektroniikassa, heti alusta lähtien kansainvälisillä markkinoilla ja kohtaamaan näin vahvan kilpailun paineet. Tämä kilpailu ja toiminnan kehittämisen vaatima resurssipanostus suoranaisesti pakottavat kasvuyritykset etsimään turvaa suuremmista organisaatioista, jotka voivat tukea kehitystä paitsi rahoituksellisesti, myös esimerkiksi tarjoamalla jakelukanavan kansainvälisille markkinoille tai tuomalla mukaan liikkeenjohdollisen kokemuksensa suurliiketoiminnan pyörittämisestä. Suuryritykset puolestaan mielellään usein haluavat päästä mukaan tai ottamaan hallintaansa menestystuotteita - ainakin niitä, jotka liittyvät omiin toimialoihin. Kasvuyritykset siirtyvätkin tavallisesti ennen pitkää jonkin vanhan ja suuren yrityksen omistukseen. Näin on kehä kiertynyt umpeen: vanhasta suuresta organisaatiosta lähtenyt osaaminen palaa sinne takaisin, mutta kehittyneemmässä muodossa. Tämän kierron kautta kansantalouden osaamisperusta ja sen päälle rakentuva liiketoiminta kehittyvät ja rikastuvat. Kierron syntymiseen tarvitaan sekä suuria että pieniä yritysorganisaatioita. Tarvitaan myös niitä muita organisaatioita ja instituutioita (esimerkiksi SITRA ja SFK), jotka tukevat kierron eri vaiheita.

Malli tarjoaa tässä raportissa kysessä olevalle tutkimukselle laajemman yhteiskunnallisen kehyksen ja kiintopisteen, jonka puitteissa käytännössä resurssipolkuja voi asemoida: päätyykö jokin liiketoiminta tai jokin tarkasteltaviksi valittu resurssikimppu osaksi suurempaa kokonaisuutta ja missä määrin. Samalla se luo käytännön kehystä tutkimuksen kolmannelle, uusien yrittäjien haastattelukierrokselle: Miten uuden liiketoiminnan harjoittajien tahot ovat nähneet konkurssiin ajautuneen yrityksen resurssit mukaan lukien pääomasijoitusyhtiön mahdollisesti tuoman lisäarvon? Mitä resursseja he katsovat mahdollisesti lisänneensä, jotta aiemmin konkurssiin ajautunut liikeidea on saatu menestyksellisemmin hyödynnettyä ja kehitettyä?

3.6.2 Diversifikaatiomallit

Toisen yhteiskunnallisen ja samalla kuitenkin liiketaloudellisesti laajemman kehyksen tutkimukselle tarjoaa kolme erilaista diversifikaationäkökulmaa, joita erityisesti strategisen liikkeenjohdon tutkimuskirjallisuudessa on viime aikoina käsitelty varsin paljon. Diversifikaatio, uusille aloille / uusiin liiketoimintoihin siirtyminen tai useilla toimiminen, on ollut empiirisesti laajasti tutkittu aihe⁸¹. Erityisesti diversifikaation ja liiketoiminnan menestyksellisyyden välinen suhde on ollut tutkimuksen keskipisteenä. Seuraavia kolmea diversifikaation aspektia on perinteisesti pidetty keskeisenä: (1) määrää, (2) suuntaa ja (3) alalletulon muotoa (yritysosto, osuuden osto, sisäinen kehittäminen)⁸². Tässä tutkimuksessa keskitytään vain kenties suurinta mielenkiintoa saaneeseen aspektiin, diversifikaation suuntaan: kysymykseen siitä, miten liiketoimintojen liittyvyys kytkeytyy liiketoiminnan menestyksellisyyteen.

Liittyvyydellä (*relatedness*) voidaan tarkoittaa useita eri asioita. Yhtäältä liiketoimintojen on katsottu liittyvän toisiinsa, jos useat yrityksen liiketoiminnat käyttävät esimerkiksi samaa tuotantovälineistöä tai jakelukanavaa. Toisaalta on katsottu, että liittyvyys on pikemminkin jotenkin laajasti määriteltäviä osaamista, jota voidaan hyödyntää useissa eri liiketoiminnoissa - vaikkapa toimialatuntemusta tai esimerkiksi vaikkapa samankaltaisuuksia eri liiketoimintojen ollessa samassa elinkaaren vaiheessa⁸³.

Liittyvyyttä voidaan tarkastella toisena laajempana kiintopisteenä projektin puitteissa kahdesta näkökulmasta:

⁸¹ Dess et alii 1995, s. 357 - 393

⁸² esim. Datta et alii 1991, s. 529 - 558

⁸³ Nayyar 1992, s. 219 - 235

1. Konkurssin tehneiden yrittäjien *liittyvyys* liiketoimintaansa

Diversifikaatio-resurssinäkökulmasta liiketoimintaa ennen harjoittamaton yrittäjä aloittaessaan liiketoiminnan ensimmäistä kertaa - tai esimerkiksi aloittaessaan hänelle voimakkaasti entisentyypisistä liiketoiminnasta poikkeavaa liiketoimintaa diversifioituu ei-liittyvästi (unrelated diversification). Projektin puitteissa - kunkin hankkeen kohdalla erikseen - voidaan tarkasteluun sisällyttää konkurssiin ajautuneiden yrittäjien ja muiden toiminnan avaintahojen liittyvyyttä konkurssiin ajautuneeseen liiketoimintaan. Voidaan esimerkiksi kerätä tietoja avaintahojen taustasta, kompetensseista sekä vertailla näitä liiketoiminnan menestymättömyyden syiksi ehdotettuihin tekijöihin. Voi hyvinkin olla, että liittyvyys osoittautuu - mikäli riittävästi samankaltaisuuksia yleistysten tekemiseksi löytyy - hankekohtaiseksi yrittäjä-liiketoimintasuhteessa.

2. Vanhan ja uuden liiketoiminnan *liittyvyys* toisiinsa

Kolmas diversifikaationäkökulma liittyy siihen, mitä uusia resursseja tai osaamisalueita uusi yrittäjä/yritys on tuonut konkurssoituneeseen liiketoimintaan ja kytkeytyy sitä kautta sekä konkurssin syihin ja pääomasijoittajan lisäarvotekijöihin. Haastattelut - sekä uusien että vanhojen yrittäjätahojen ja pääomasijoittajien - saattavat tuoda näkemyksiä myös uuden liiketoiminnan menestymisen mahdollisuuksista.

3.7 Kohdeyrityksen sidosryhmät ja konkurssi

Yritys on avoin järjestelmä, joka on riippuvainen ympäristöstään sekä tuotannon tekijöiden hankinnassa että suoritteiden myynnissä. Yrityksen kanssa taloudellisessa kanssakäymisessä olevat henkilöt ja yhteisöt katsotaan kuuluviksi yrityksen sidosryhmiin. Sidosryhmien jäsenet luovuttavat yritykselle *panoksia* ja saavat niistä *vastikkeen*, joka perustuu yrityksen kanssa tehtyyn sopimukseen. Sidosryhmiä ovat esimerkiksi

-
- tavarantoimittajat
 - henkilökunta
 - julkinen valta
 - luotonantajat
 - omistajat
 - yritysjohto
 - asiakkaat

Sidosryhmien suhtautumiseen yritystä kohtaan vaikuttaa vastikkeen saamiseen liittyvät epävarmuustekijät. Jos vastikkeen saaminen on epätodennäköistä, sidosryhmä voi luopua kokonaan yhteistyöstä tai vaihtoehtoisesti korottaa vastikevaatimustaan *riskillisällä*, jolloin panosten hankinta kallistuu. Käytännön esimerkkinä on esimerkiksi pääomasijoittajien korkeat tuottovaatimukset sijoituksilleen.

Sidosryhmäkohtaisesti epävarmuuden sietokyky poikkeaa varsin huomattavasti. Erityisesti tämä voidaan havaita tapauksissa, joissa yritys joutuu lykkäämään maksujensa suorituksia. Tällöin sidosryhmien suhtautumiseen vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa saatavan vastikkeen osuus sidosryhmän kokonaistuloista sekä sidosryhmän mahdollisuus vaikuttaa, esimerkiksi pakottein, yrityksen toimintaan. Likviditeetin heikentyessä yrityksen johto käyttää usein hyväksi näitä eroja sidosryhmien välillä ja lykkää joustavimpien sidosryhmien, kuten osakkeenomistajien, vastikesuorituksia muiden sidosryhmien eduksi.⁸⁴

Likviditeettiongelmien jatkuessa yritys käyttää lopulta loppuun sidosryhmiensä sietokyvyn, ja joku yrityksen sidosryhmä saattaa katsoa tarkoituksen-

⁸⁴ LTT 1980, s. 5 - 6

mukaisemmaksi periä saatavansa konkurssin kautta kuin jatkaa yhteistyötä yrityksen kanssa.

Lainsäädännössä on eri velkojaryhmät asetettu konkurssissa erilaiseen asemaan. Etuoikeuksin maksettavaksi tuomittujen saatavien tultua suoritetuksi maksetaan pesän varoista etuoikeudettomia saatavia niin kauan kuin yrityksen varat riittävät. Jos konkurssipesällä on näiden jälkeen vielä varoja, jaetaan ne yhtiön osakkaille heidän omistusoikeutensa suhteessa. Eri velkojaryhmien etuoikeusasemasta onkin seurannut, että parhaassa asemassa olevat velkojat ovat yleensä halukkaimpia perimään saatavaansa konkurssin kautta.⁸⁵

Pääomasijoittajan näkökulmasta konkurssi poikkeaa verrattuna perinteisiin rahoitusorganisaatioihin. Kohdeyrityksen selvitystilaan asettamisen perustana eivät niinkään ole tilapäiset maksuvaikeudet, vaan päätös perustuu pääasiassa kohdeyrityksen kannattavuuskysymyksiin. Kohdeyrityksen selvitystilaan asettamispäätökseen vaikuttavia tekijöitä pääomasijoittajan näkökulmasta esitellään kuvassa 14.⁸⁶



Kuva 14 Selvitystilaan asettamispäätökseen vaikuttavat tekijät pääomasijoittajan näkökulmasta

⁸⁵ LTT 1980, s. 6 - 8

⁸⁶ Pietarinen 1992, s. 59 - 60

Eroavilla tavoitteilla pääomasijoittajan ja yrittäjän välillä saattaa olla suuria vaikutuksia yrityksen asettamiseen selvitystilaan ja sitä kautta konkurssiin. Koska päätöksen selvitystilaan asettamisesta tekee yrityksen hallitus, siihen kuuluvilla pääomasijoittajan edustajilla on mahdollisuus tässä vaiheessa ajaa omia tavoitteitaan. Yhden kohdeyrityksen ajautuminen konkurssiin koetaan varmasti epäonnistumisena yrittäjän näkökulmasta, vaikka siihen päätyminen saattaa olla täysin johdonmukaista pääomasijoitusyhtiön noudattaman *voiton maksimointi / tappion minimointi* -strategian kannalta. Kiusalliseksi asian tekee se, että pääomasijoitusyhtiön päätöksentekoon vaikuttavat usein myös kohdeyrityksen ulkoiset asiat. Esimerkiksi pääomasijoitusyhtiön kokemat aikaisemmat kohdeyritysten konkurssit tai mahdollinen talouden laskusuhdanne saattavat muokata pääomasijoittajan päätöksentekoa enemmän riskiä karttavaan suuntaan, jolloin kohdeyritys voidaan asettaa selvitystilaan ehkä liiankin varhain. Yrittäjästä tämä saattaa usein tuntua kohtuuttomalta ja käsittämättömältä.⁸⁷

⁸⁷ Bruno et alii 1987, s. 56

4 EMPIIRINEN TUTKIMUS

4.1 *Tutkimuksen kohdeyritykset, valintakriteerit ja tietolähteet*

Tutkittavien yritysten joukko määriteltiin siten, että yritykset täyttivät seuraavat kriteerit:

1. yritys on ollut SITRAn tai Start Fund of Keran pääomasijoituksen / -sijoitusten kohteena – joko omapääomaehtoisesti tai vaihtovelkakirjalainalla
2. yritys on harjoittanut teollista liiketoimintaa
3. yritys on haettu konkurssiin 1990-luvulla

Palveluyritykset rajattiin tutkimuksen ulkopuolelle palvelu- ja teollisuusyritysten toiminnan luonteessa olevien merkittävien erojen vuoksi. Konkurssivuodet rajattiin 1990-lukuun lähinnä käytännön syistä. Ensiksikin pääomasijoitustoiminta on Suomessa varsin nuorta. Tutkimukseen mukaan valituista julkisrahoitteisista pääomasijoitusyhtiöistä Start Fund of Kera aloitti pääomasijoitustoiminnan vasta 1990-luvun alussa. Toisaalta tutkittavan aikaperiodin pidentäminen taaksepäin 1980-luvulle aiheuttaisi monia tutkimusteknisiä ongelmia: konkurssiin menneiden yrittäjien, pääomasijoitusyhtiöiden toiminnassa mukana olleiden henkilöiden ja myös mahdollisen uuden liiketoiminnan aloittajien jäljittäminen koituisi käytännössä ongelmalliseksi ja aiheuttaisi kenties merkittäviäkin tiedon saatavuuteen ja luotettavuuteen liittyviä ongelmia.

SFK:n osalta edellä mainitut kriteerit täyttävät seuraavat taulukossa 2 esitetyt 11 konkurssiin mennyttä peitenimettyä yritystä.

Taulukko 2 Start Fund of Keran konkurssiin menneet kohdeyritykset

Nimi	Konkurssivuosi	Toimiala
A	1994	teollisuustuotanto
B	1993-94	muu elektroniikka
C	1995	teollisuustuotanto
D	1995	kulutustavaratuotteet
E	1995	juomateollisuus
F	1995	muu elektroniikka
G	1992-93	muu elektroniikka
H	1994	biotekniikka
I	1995	muu elektroniikka
J	1994	muu elektroniikka
K	1994	teollisuustuotanto

SITRA:n osalta edellä mainitut kriteerit täyttävät seuraavat taulukossa 3 esitettyä 17 konkurssiin mennyttä peitenimettyä yritystä.

Taulukko 3 Sitran konkurssiin menneet kohdeyritykset

Nimi	Konkurssivuosi	Toimiala
L	1993	teollisuustuotanto
M	1995	muu elektroniikka
N	1995	biotekniikka
O	1994	biotekniikka
P	1992	biotekniikka
Q	1993	teollisuustuotanto
R	1996	muut palvelut
S	1994	biotekniikka
T	1997	kulutustavaratuotteet
U	1997	biotekniikka
V	1996	lääketiede
W	1993	kemianteollisuus
X	1991	teollisuustuotanto
Y	1995	muu elektroniikka
Z	1991	rakentaminen
Å	1991	teollisuustuotanto
Ä	1991	viestintätuotteet

Alustavan tutkimusjoukon muodostivat nämä yhteensä 28 SITRA:n ja SFK:n kohdeyritystä. Tästä yritysjoukosta pyrittiin pääomasijoittajien edustajien haastatteluissa ja muun materiaalin avulla hahmottamaan ne yritykset, joiden liiketoimintaa / liikeideaa on konkurssin jälkeen jatkettu muodossa tai toisessa. Periaatteessa resurssinäkökulmasta - jos yritys mielletään kimpuksi resursseja - jokaisen konkurssiin menneen yrityksen liiketoiminnan voidaan katsoa jatkuvan myös konkurssin jälkeen. Konkurssiin ajautuneen yrityksen yrittäjä / toimitusjohtaja on esimerkiksi nähtävissä resurssina, jonka liiketoiminta on oman työpanoksensa myyminen. Se saatetaan kuitenkin myydä olennaisesti toiseen tarkoitukseen kuin konkurssiin ajautuneen yrityksen liikeidean toteuttamiseen. Tutkimuksessa kartoitetaan erityyppisten resurssikimppujen kehitystä sen suhteen, oliko seurauksena alkuperäisen liikeidean jatkaminen tai alkuperäiseen liikeideaan liittyvän liiketoiminnan harjoittaminen, mahdollisesti modifioituneena tai osana suurempaa liiketoimintakokonaisuutta.

Tutkimuksen edistyessä pyritään luomaan toimiva, monisuuntainen kontaktiverkko, joka parhaimmillaan mahdollistaa erilaisten näkökulmien huomiointien sekä tietojen tarkistamisen tutkimusprosessin eri vaiheissa tietojen luotettavuuden lisäämiseksi. Tämänkaltaisen kontaktiverkosto on välttämätön tutkimuksen toteuttamiseen liittyvien käytännön näkökohtien vuoksi. Kun esimerkiksi koko tutkimuksen haastattelut on tarkoitus järjestää kolmeportaisesti siten, että ensin haastatellaan pääomasijoittajien tahot, sitten konkurssiin menneiden yritysten tahot ja kolmanneksi uuden liiketoiminnan / uusien liiketoimintojen harjoittajien tahot, voisi esimerkiksi osoittautua, että konkurssin keskeisiä syitä paljastuu vasta viimeisellä haastattelukierroksella, jolloin kontaktiverkosto mahdollistaa monisuuntaisen tietojen keruun.

4.2 Pääomasijoittajien kirjallinen dokumenttimateriaali

Tutkimuksen ensimmäisessä vaiheessa tehdyn pääomasijoittajien entisten liiketoimintajohtajien haastattelujen tueksi sekä konkurssiyritysten analy-

soimiseksi tarkemmin tutustuttiin sekä julkiseen että pääomasijoittajien sisäiseen kirjalliseen dokumenttimateriaaliin koskien konkurssiin menneitä kohdeyrityksiä. Pääomasijoittajien sisäinen dokumenttimateriaali käsitti pääasiassa seuraavia lähteitä.

- tilanne- ja seurantaraportit
- sijoitusanalyysit
- liiketoimintasuunnitelumat
- taloudelliset raportit
- hallituksen kokousten pöytäkirjat
- tehdyt muistiot

Käytettävissä ollut dokumenttimateriaali vaihteli hieman yrityksittäin ja pääomasijoittajittain. Yleistäen voidaan kuitenkin todeta, että jokaisen yrityksen osalta saatiin hankittua tarvittava kirjallinen materiaali riittävän perusteellisen kuvan luomiseksi tutkimuksen kohteena olleista kohdeyrityksistä. Erityisenä apuna tietojen keräämisessä oli molempien pääomasijoittajien henkilöstö, jolle täytyy osoittaa kiitos avusta ja paneutumisesta tutkimuksen toteuttamiseen.

Kirjallisen materiaalin paljoudesta johtuen jouduttiin noudattamaan hyvin tarkasti koko tutkimuksen rajauksia myöskin suhteessa tutkimuksen tähän osaan. Kerätty ja tarkemmin analysoity materiaali pyrittiin rajaamaan lähinnä niihin oleellisiin asioihin ja viitteisiin, jotka sisälsivät tietoja yritysten liiketoiminnan ja resurssien mahdollisista jatkumoista konkurssien jälkeen. Yhtälailla pyrittiin keräämään riittävästi dataa koskien yritysten konkurssikehitystä ja niitä syitä, joista konkurssin voidaan arvella johtuneen.

4.3 Liiketoimintajohtajien haastattelut

Tässä käsillä olevassa pro gradu -tutkielmassa tehtyjen haastattelujen kohteena olivat konkurssiin ajautuneiden yritysten entiset liiketoimintajohtajat SITRA:sta ja SFK:sta. Haastattelujen tavoitteena oli muodostaa kuva konkurssiprosessista ja konkurssin syistä pääomasijoittajan näkökulmasta, sekä hahmottaa yritysten resurssien mahdollista kehittymistä konkurssin jälkeen.

Tutkimuksen tavoitteiden mukaisesti pyrittiin tutkimuksen ensimmäisessä vaiheessa muodostamaan kuva kohdeyritysten konkurseista ja niiden syistä, sekä hahmottaa yritysten resurssien mahdollista kehittymistä konkurssin jälkeen. Avainasemassa tässä olivat konkurssiyritysten entiset liiketoimintajohtajat. Haastatellut henkilöt esitetään tämän tutkielman lähdeviitteiden yhteydessä.

Haastatteluissa käytetty kysymysrunko on tämän raportin liitteenä 2. Kysymysrunko suunniteltiin vastaamaan tutkimuksen tälle osalle asetettuja tavoitteita, mutta myös ohjaamaan haastateltavaa tutkimuksen viitekehyksen mukaisesti. Haastateltavan ohjaamisella tarkoitetaan tässä sitä, että lähtemällä liikkeelle yrityksen liikeideasta ja taustasta ja siirtymällä siitä konkurssin kautta mahdolliseen jatkokehitykseen autettiin haastateltavaa palauttamaan mieleen ehkä vuosiakin vanhat tapahtumat.

Kysymysrunko faksattiin etukäteen haastateltavalle, jotta haastattelu voitaisiin suorittaa tehokkaammin ja jotta haastateltava voisi kenties paremmin palauttaa menneitä tapahtumia mieleensä jo ennen itse haastattelua.

Käyttämällä yhtenäistä haastattelurunkoa saatiin myös kerättyä yhdenmukaista tietoa eri yrityksistä, mikä mahdollisti tämän väliraportin seuraavassa luvussa esitettyjen yhteenvetojen laatimisen yhdenmukaiseen formaattiin.

Haastattelujen pohjaksi pyrittiin tutustumaan olemassa olevaan kirjalliseen dokumenttimateriaaliin mahdollisimman perinpohjaisesti ennen haastattelun

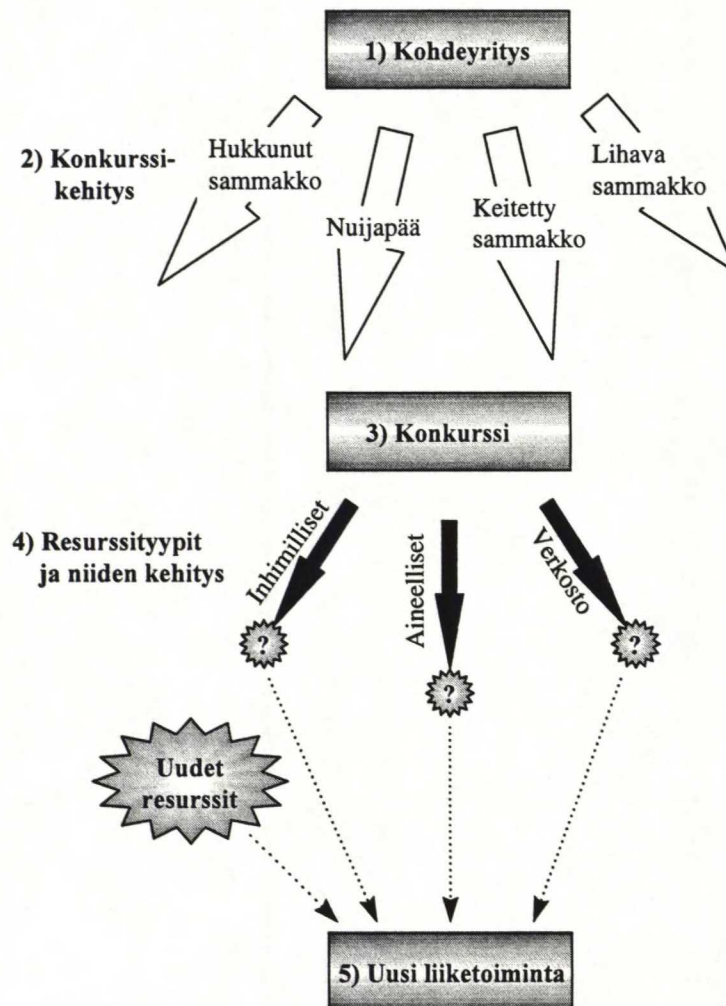
suorittamista. Näin päästiin heti pureutumaan oleellisimpiin asioihin haastattelun kohteena olevan yrityksen konkurssikehityksessä ja mahdollisessa jatkokehityksessä. Haastattelutilanne mahdollisti myös dokumenttimateriaalissa kenties havaittujen ristiriitaisuuksien tai epäselvyyksien tarkastamisen henkilökohtaisesti sijoituksesta vastuussa olleelta pääomasijoittajan liiketoimintajohtajalta.

Suoritetuista haastatteluista laadittiin myös yhteenvedot, jotka tarkastettiin haastatelluilla. Tehdyt haastatteluyhteenvedot toimitettiin haastatelluille kommentoitavaksi, ja tällä tavoin pyrittiin varmistamaan, että haastattelija oli tulkinut haastateltavan näkemyksiä oikein.

Yhtälailla, tehtyjen liiketoimintajohtajien haastattelujen tavoitteena oli luoda selkeä ja vahva pohja tutkimuksen jatkolle, joka keskittyy konkurssiyritysten entisiin yrittäjiin sekä mahdollisten liikeideaa jatkaneiden yritysten yrittäjiin.

4.4 Haastattelututkimuksen viitekehys

Kuvassa 15 esitetään suoritetun haastattelututkimuksen viitekehys. Viitekehyksessä ovat kuvattuina haastattelun kuusi osa-aluetta. Nämä osa-alueet käydään yksityiskohtaisemmin läpi tämän luvun seuraavissa alakohdissa.

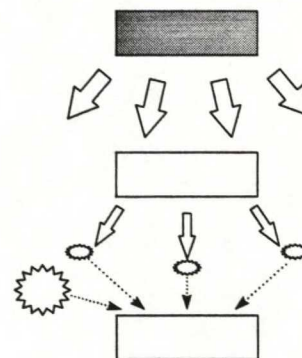


Kuva 15

Haastattelututkimuksen viitekehys

4.4.1 Kohdeyritys

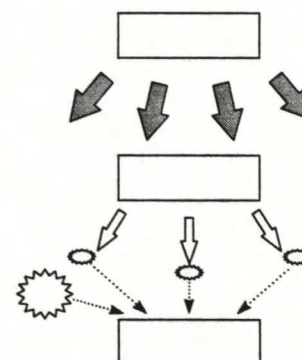
Haastattelun ensimmäisen vaiheen tavoitteena oli hahmottaa taustaa aikoinaan tehdyille sijoitukselle. Haastattelun tämä vaihe keskittyi kohdeyrityksen liikeideaan, sijoituskriteereihin ja muuhun yleiseen kuvaukseen yrityksestä ja sen tuotteista tai ideoista. Samalla pyrittiin selvittämään, oliko yrityksen liikeidea mahdollisesti muuttunut tai kehittynyt yrityksen elinkaaren aikana.



Pyrkimyksenä oli myös selvittää yksityiskohtaisemmin käytettyjä sijoitusinstrumentteja ja sijoitusten porrastusta. Näin haluttiin täydentää ja tarkistaa jo aiemmin kirjallisesta materiaalista kerättyjä tietoja.

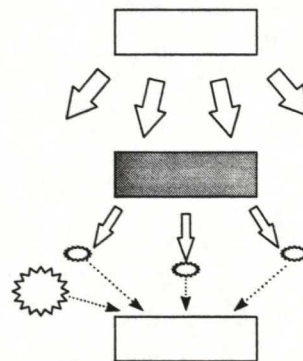
4.4.2 Konkurssikehitys

Yritysten epäonnistumisten eri muodot vinouttavat tehtävää tutkimusta, mikäli tutkija keskittyy vain yhdenlaisten epäonnistumisten tutkimiseen. Tehdyissä pääomasijoittajien liiketoimintajohtajien haastatteluissa pyrittiin luomaan kuva tutkimuksen kohdeyritysten konkurssiin johtaneesta kehityksestä. Haastattelujen sekä muun kohdeyrityksistä saadun kirjallisen materiaalin avulla pyrittiin muodostamaan yrityskohtaisesti konkurssikehitystä kuvaava tyyppittely. Lähtökohtana tälle tyyppittelylle oli tämän raportin luvussa 3.4 *Erilaistava konkurssitutkimus* esitetty sammakkoluokittelu.



4.4.3 Kohdeyrityksen konkurssi

Kuten aiemminkin todettu on pääomasijoittajilla on suuri vaikutus kohdeyritysten konkurssirisktiin, sillä pääomasijoitusrahoitusta saaneiden kohdeyritysten ja muiden yritysten konkurssitodennäköisyydet eroavat selvästi toisistaan. Myös kohdeyrityksen kriisin havaitseminen ja korjaaviin toimenpiteisiin ryhtyminen mahdollisimman aikaisessa vaiheessa on elintärkeää.



Ongelman ytimen muodostaa kriisin havaitseminen mahdollisimman aikaisin. Liiketoiminnasta vastaava yrittäjä ei useinkaan kykene näkemään kriisin ensimmäisiä merkkejä, vaan tähän tarvitaan joku ulkopuolinen taho. Tehdyissä pääomasijoittajien haastatteluissa pyrittiin selvittämään, miten tällaiset konkurssin ensimerkit oli yrityksessä havaittu. Haastatteluissa pyrittiin myös selvittämään, mitä tässä vaiheessa oli pääomasijoittajan taholta tehty tilanteen ratkaisemiseksi. Yhtäläillä pyrittiin selvittämään, miten pääomasijoittajan ja yrittäjän välinen suhde muuttui konkurssikehityksen aikana.

Tämän raportin luvun 3.3.3 *Näkemyserot konkurssin syistä – attribuutioteoria* mukaisesti pääomasijoituskohdeyritysten konkurssien syiden analysointi on erityisen mielenkiintoista, sillä yrittäjien ja pääomasijoittajien näkemykset konkurssin syistä eroavat huomattavasti toisistaan. Coxin⁸⁸ tutkimusten mukaan yrittäjät pitävät konkurssin aiheuttajana useimmiten yrityksen ulkoisia syitä, kuten markkinatilannetta ja rahoituskysymyksiä. Pääomasijoittajat taas mieluummin nimeävät konkurssin aiheuttajaksi yrityksen sisäiset syyt eli hallinnolliset ongelmat.⁸⁹ Pääomasijoittajien haastatteluissa pyrittiinkin kysymään haastatelluilta liiketoimintajohtajilta mahdollisimman selvästi heidän

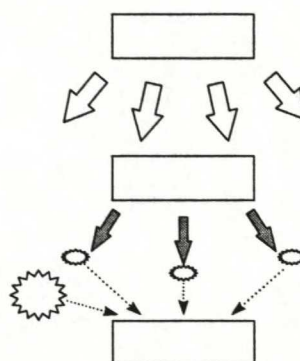
⁸⁸ Cox 1992, s. 91 - 98

⁸⁹ Ruhnka et alii 1992

näkemyksensä kohdeyrityksen konkurssin syistä. Näin saatiin kerättyä selkeää dataa, jota vastaan voidaan tutkimuksen myöhemmässä vaiheessa peilata entisiltä yrittäjiltä saatuja vastauksia samaan kysymykseen. Näin voidaan tutkia attribuutioteorian soveltuvuutta tähän tutkimusaineeseen.

4.4.4 Resurssit ja niiden kehittyminen

Strategisen liikkeenjohdon modernissa kirjallisuudessa yritys ja sen liiketoiminta käsitteellistetään usein kimpuksi resursseja. Arvokkaimpina resursseina pidetään uniikkeja, ainutkertaisia yritys- ja liiketoimintakohtaisia, usein dynaamisia resursseja⁹⁰. Sille, mitä resurssilla



tarkoitetaan, ei ole mitään yleispätevää määritelmää. Resurssit voidaan jakaa esimerkiksi funktioittain markkinoinnin resursseihin ja tuotannollisiin resursseihin. Inhimillisiin resursseihin taas voidaan katsoa kuuluvaksi paitsi työvoima, myös työntekijöiden tuotokset, esimerkiksi liikeideat⁹¹. Määritelmä riippuu siitä käyttötarkoituksesta johon resurssikäsitettä tarvitaan. Tässä tapauksessa yhtenä keskeisenä tutkimuskysymyksenä on tutkia tiettyjen, usein teknologiaintensiivisten, konkurssiin menneiden yritysten liiketoiminnan jatkuvuutta. Keskeisenä tutkimuslinjauksena tässä tutkimussuunnitelmassa pidetään ajatusta siitä, että kun yritys, resurssikimppu, konkurssissa hajoaa eri suuntiin, uusi liiketoiminta voi löytyä periaatteessa varsin monen resurssipolun päästä. Toinen, ajallisesti tätä edeltävä kysymys on, miten ja mitkä resurssit kenties olivat syynä yrityksen ajautumiseen konkurssiin. Tätä aihetta sivuttiin jo edellä olevissa kappaleissa. Yhtenä tutkimuksessa väistämättä vastaan

⁹⁰ Barney 1991, Prahalad & Hamel 1990, Teece 1986, Rumelt 1974, Räsänen 1994

⁹¹ Jahnukainen, Junnelius & Sonkin, 1988

tulevana kysymyksenä nousee lisäksi esiin se, missä määrin pääomasijoittajien resurssit, lisäarvotekijät ovat todella olleet lisäarvotekijöitä konkurssiin ajautuneelle yritykselle⁹².

Tässä tutkimuksessa jaotellaan yrityksen resurssit kolmeen geneeriseen ryhmään, kolmeen resurssikimppuun, joiden kehitystä konkurssin jälkeen seurataan mahdollisen uuden liiketoiminnan jäljittämiseksi. Kolmeksi lähtökohtaiseksi peruskategoriaksi luetaan tässä tutkimuksessa seuraavat:

1. Inhimilliset resurssit, joihin kuuluvat konkurssiin ajautuneen yrityksen johto, omistajat ja henkilöstö (esim. T&K-henkilöstö) sekä periaatteessa vaikea käsite "osaaminen".
2. Aineelliset resurssit, joihin luetaan varsinkin tuotantovälineet ja -teknologia, tuotantotilat, tuotteet, patentit ja lisenssit
3. Kontaktiverkosto, johon kuuluvat toimittajat, asiakkaat, sijoittajat ja muut yhteistyökumppanit

Resurssijaottelu on modifioitunut jo konkurssiprosessin selvittämisen vaiheessa. Siten se kytkeytyy kiinteästi myös konkurssin syihin ja muun muassa pääomasijoittajan myötävaikutusprosessin analyysiin. Resurssit jaetaan kolmeen pääryhmään, jotka ovat osittain päällekkäisiä ja toisiinsa kytkeytyviä. Esimerkiksi omistajat tulisi lukea sekä kontaktiverkostoon että inhimillisiin resursseihin. Toisaalla teknologinen osaaminen on mahdollisesti tulosta inhimillisistä resursseista, tietyistä aineellisista resursseista ja kontaktiverkostosta.

Haastatteluissa pyrittiin tarkastelemaan kohdeyrityksiä, uusia liiketoimintoja, näiden kytkentöjä ja samalla myös pääomasijoitusyhtiöiden toimintaa edellä esitetyn resurssijaottelun mukaisesti. Haastatteluissa pyrittiin myös erittelemään ja identifioimaan yritysten tärkeimpiä resursseja ja niiden kehityspolkuja, ja tätä kautta mahdollisesti modifioimaan ryhmittelyä yrityskoh-

⁹² vrt. Relander, 1989

5 TUTKIMUSTULOKSET

5.1 *Tutkimustulosten esittäminen*

Tutkimuksen ensimmäinen vaihe käsitti aiheesta tehdyn kirjallisuustutkimuksen. Toinen vaihe käsitti kaksi osaa: (1) pääomasijoittajien konkurssiin menneitä kohdeyrityksiä koskevan kirjallisen dokumenttimateriaalin analysoinnin sekä (2) konkurssiin menneiden kohdeyritysten entisten liiketoimintajohtajien haastattelut.

Tutkimuksen toisen vaiheen tulokset koottiin yrityskohtaisiin yhteenvetoihin. Yhteenvedot pyrittiin tiivistämään mahdollisimman havainnolliseen ja ytimekkääseen muotoon, jotta lukija saisi helposti ja nopeasti selkeän kuvan kustakin konkurssiyrityksestä. Tästä johtuen esitetyt tiedot saattoivat tuntua hyvin suoraviivaisilta ja yksinkertaistetuilta.

Yhteenvetojen tiedot perustuivat tehtyihin haastatteluihin sekä läpikäytyyn kirjalliseen dokumenttimateriaaliin. Yhteenvedot tehtiin kuitenkin tutkijoiden senhetkisen näkemyksen mukaisiksi, joka tutkijoilla tutkimuksen toisen vaiheen jälkeen oli. Siten niitä värittivät osittain vahvastikin materiaalin pohjalta muodostuneet tulkinnat asioiden kulusta. Näiden tulkintojen ”oikeellisuutta” pyritään tutkimuksen edetessä varmistamaan ja tehtyjä virhe-arviointeja mahdollisuuksien mukaan korjaamaan.

Yrityskohtaisessa yhteenvedossa esitetään seuraavat asiat:

- ***Mukanaoloperiodi graafisesti:*** aikajana kuvaa sijoitusaikaa alkaen pääomasijoittajan mukaantulosta yritykseen ja päättyen yrityksen konkurssiin
- ***Perustiedot yrityksestä:*** esitetyt tiedot pyrkivät antamaan kuvan yrityksestä sekä tehdystä pääomasijoituksesta; esitetyt tiedot olivat: liikeidean kuvaus, yrityksen kehitysvaihe sijoitettaessa, liikevaihtoluokka, pääomasijoituksen koko, käytetyt sijoitusinstrumentit ja sijoituserien lukumäärä

- **Konkurssiprosessi:** yritys on luokiteltu taulukossa 4 esiteltävien sammakotypologian kriteerien mukaisesti; taulukossa käytetään kahta tummennuksen astetta: musta tummennus ilmaisee, että ko. luonnehdinta kuvaa hyvin yrityksen konkurssiprosessia; harmaa tummennus ilmaisee, että yrityksen konkurssiprosessissa oli ko. luonnehdinnan piirteitä; jokaiselle yritykselle nimettiin yksi konkurssiprosessia parhaiten kuvaava tyyppi (musta tummennus), jonka lisäksi nimettiin mahdolliset muiden tyyppien piirteet (harmaa tummennus)
- **Konkurssin syyt:** tutkimuksen perusteella identifioidut konkurssin syyt on jaettu taulukoissa 5 ja 6 esiteltävien kriteerien mukaisesti sisäisiin ja ulkoisiin syyryhmiin; taulukossa käytetään kahta tummennuksen astetta: musta tummennus ilmaisee, että ko. syy oli konkurssin kannalta hyvin merkittävä; harmaa tummennus ilmaisee, että ko. syy vaikutti konkurssiin, muttei välttämättä aiheuttanut sitä
- **Pääomasijoittajan toimenpiteet:** lähinnä liiketoimintajohtajien haastatteluihin perustuen on listattu niitä toimenpiteitä, joita yritykseen kohdistettiin ja joilla kohdeyritykseen pyrittiin tuottamaan lisäarvoa
- **Resurssipolkujen jatkuvuus:** konkurssiyrityksen resurssit jaettiin tutkimuksen alkuvaiheessa kolmeen pääryhmään: inhimillisiin, aineellisiin ja verkostoresursseihin; tämänhetkinen käsitys ja tiedot näiden resurssipolkujen mahdollisista jatkumoista esitetään pääryhmittäin
- **Konkurssista opittua:** lähinnä liiketoimintajohtajien haastatteluissa esiin tulleet opit ja huomautukset konkurssista esitetään listattuna

Konkurssiprosessin ja konkurssin syiden osalta luotiin kriteeristöt, joita käyttämällä yrityksiä luokiteltiin. Tätä kriteeristöä käyttäen voitiin jokaiselle yritykselle nimetä sitä parhaiten kuvaava konkurssiprosessi, sekä jaotella konkurssin syyt kahdeksaan sisäiseen ja kahdeksaan ulkoiseen syyryhmään. Käytetyt luokittelukriteerit esitellään seuraavissa taulukoissa 4, 5 ja 6.

Konkurssiprosessi	Luokittelukriteeri
Keitetty sammakko	Yrityksen ympäristössä tapahtuu muutoksia, joita yritys ei havaitse tai edes olisi voinut havaita ajoissa, vaan ajautuu omaan suuntaansa. Tämän seurauksena ero ympäristön "todellisuuden" ja yrityksen "todellisuuden" välillä kasvaa lopulta niin suureksi, että toiminta edellytykset kannattavalle liiketoiminnalle menetetään, eikä suunnan muuttaminen enää onnistu.
Hukkunut sammakko	Yritys ei keskity kunnolla pääosaamisalueeseensa, vaan toimii useilla rinnakkaisilla alueilla, jotka edellyttävät pääosaamisalueen ulkopuolista osaamista. Tämä syö yrityksen resursseja eikä pääosaamisalue kehity / säily kannattavana. Hukkunut sammakko voi toteutua myös siten, että yrityksen toiminnan pääpaino siirretään sen pääosaamisalueen ulkopuolelle.
Lihava sammakko	Yrityksessä toiminnan pääpaino siirtyy liiketoiminnan toteuttamisesta yrittäjän / avainhenkilön omien, yrityksen ulkopuolisten intressien toteuttamiseen. Lihava sammakko voi toteutua myös yrityksen menestyksen sokaistessa yrittäjän, jolloin omaa liiketoimintaa katsotaa "laput silmillä" eikä kenties enää keskitytä sen analyttiseen toteuttamiseen.
Nuijapää	Yrityksen kenties lupaavakin tuntunut liikeidea ei alun jälkeen lähdekään kehittymään. Liiketoimintaa ei saada käynnistettyä läheskään siinä muodossa, johon hankkeessa pyrittiin. Nuijapään taustalla on usein epärealistisia oletuksia sekä virhearvioita.

Taulukko 6

Luokittelukriteerit konkurssin ulkoisille syille

Syryryhmä	Luokittelukriteeri
Epäreilu kilpailu	Yritys kohtaa tilanteen, jossa kilpailijoiden toimet tekevät liiketoiminasta kannattamattoman. Tällaiset kilpailijoiden toimet voivat esimerkiksi käsittää tuotteen myynnin hetkellisesti alle tuotantokustannusten. Kilpailijaksi voidaan perinteisen määrittelyn lisäksi mieltää myös yrityksen asiakkaat tai toimittajat, jolloin epäreilua kilpailua saattaa ilmetä näiden tahojen pyrkimyksenä laajentaa omaa liiketoimintaansa vertikaalisesti.
Lama	Yrityksen liiketoiminta-aluetta kohtaa taloudellinen laskusuhdanne, joka vähentää kysyntää ja toimintaedellytyksiä koko liiketoiminta-alueen piirissä. Ennakoimattomassa, muuttuneessa markkinatilanteessa ei toiminta kannattavasti enää ole yritykselle mahdollista.
Kysyntäongelmat	Yrityksen tuotteiden kysyntä ei edes koskaan synny tai se yllättäen romahtaa, jolloin kannattava liiketoiminta ei onnistu. Tällaisella kysyntäongelmalla tarkoitetaan tilannetta, jossa liikeidean toteutus on väärin ajoitettu tai kysyntä romahtaa muista syistä kuin liiketoiminta-alaa kohtavasta lamasta.
Puutteellinen rahoitus	Yrityksen liikeidean onnistumisen kannalta merkittävin rajoittava tekijä on ulkoinen rahoitus, jota ei ole käytettävissä riittävästi tai oikea-aikaisesti. Taustalla on usein toteuttamiskelpoisen strategian ja käytettävissä olevan rahoituksen välinen ristiriita.
Jakelukanavat	Yrityksestä riippumattomista syistä sen jakeluverkosto murenee merkittävältä osin, eikä uutta jakeluverkostoa pystytä luomaan riittävän nopeasti käytettävissä olevilla resursseilla.
Kumppanien puute	Yrityksen kannattava liiketoiminta edellyttäisi yhteistyökumppania, jota ei kuitenkaan pystytä löytämään tai jo olemassaoleva kumppani menetetään. Kumppanilla tarkoitetaan yrityksen ulkopuolista tahoa, joka tuo yritykselle jotain sen välttämättömästi tarvitsemia resursseja. Puhdasta rahoittajaa ei tässä mielletä yhteistyökumppaniksi.
Valuuttakurssit	Yrityksen likviditeetti romahtaa yllättävän valuuttakurssimuutoksen johdosta.
Muut	Yrityksen liiketoiminta ajautuu kannattamattomaksi syistä, jotka ovat yritykselle ulkoisia, mutta joita ei voida luonnehtia edelläkuvattujen syryryhmien mukaisesti.

Liitteessä 1 esitetään malli yrityskohtaisesta yhteenvedosta. Tässä pro gradu -tutkielmassa ei tutkimustulosten luottamuksellisuuden voida esittää niitä 28:aa yrityskohtaista yhteenvedoa, jotka tutkituista yrityksistä laadittiin. Tämän sijaan

esitetään neljä yritystä casemaisesti siten, ettei niistä selviä tutkittu yritys tai pääomasijoittajille strategisesti tärkeitä tietoja. Valitut case-yritykset on poimittu siten, että niiden joukossa on jokaista eri konkurssiprosessityyppiä edustava yritys.

5.2 Kootut tulkinnot yrityskohtaisista yhteenvedoista

5.2.1 Konkurssiprosessi

Konkurssiprosessityyppien esiintymistä tutkitussa yrityspopulaatiossa pyrittiin havainnollistamaan siten, että jokaiselle yritykselle nimettiin edellä esiteltyjen luokittelukriteerien mukaisesti konkurssiprosessia parhaiten kuvaavin tyyppi-luokittelu. Lisäksi nimettiin myös ne konkurssiprosessityypit, joiden piirteitä kyseisessä yrityksessä oli havaittavissa. Konkurssiprosessin jakaumat yritystä kuvaavimpien tyyppien sekä osittain nimettävissä olevien tyyppien osalta esitetään taulukossa 7.

Taulukko 7 Konkurssiprosessit sammakotyypeittäin

<i>Kuvaavimpien konkurssiprosessien frekvenssit</i>	<i>Määrä</i>	<i>Osittain kuvaavien konkurssiprosessien frekvenssit</i>	<i>Määrä</i>
Keitetty	5	Keitetty	2
Hukkunut	6	Hukkunut	7
Lihava	4	Lihava	2
Nuijapää	12	Nuijapää	5

Taulukon 7 vasemmalla puolella esitetään frekvenssit konkurssiprosesseista, jotka parhaiten kuvasivat kohdeyritystä (yhteenvedossa musta tummennus). Oikean puolen frekvenssit esittävät sellaisten konkurssityyppien yleisyyttä,

Konkurssin merkittävistä sisäisistä syistä erottuivat selkeästi muita enemmän puutteellinen *business-osaaminen* ja yrityksen *teknologiset ongelmat*. Ulkoisista merkittävistä konkurssin syistä selvimmin erottui *kysyntäongelmat*. Vahvasti erottui myös syyryhmä '*muut*'. Se sisälsi sellaisia ulkoisia konkurssin syitä, jotka eivät sopineet luotuun syyjaotteluun. Tällaisia olivat esimerkiksi yllättävä viranomaisen päätös tai ennustamaton ulkoisen toimintaympäristön käänteentekevä epäsuotuisa muutos.

5.2.3 Resurssipolkujen jatkuvuus

Tutkimussuunnitelman mukaisesti tutkimuksen ensimmäisen osan tavoitteena oli keskittyä edellä raportoitujen konkurssiprosessien ja konkurssien syiden selvittämiseen. Yhtälailla pyrittiin jo alustavasti selvittämään konkurssiyritysten resurssipolkujen mahdollisia jatkumota, sekä luomaan kontaktiverkostoa ja pohjaa tutkimuksen tuleville vaiheille.

Tutkijoiden tämänhetkisen näkemyksen mukaisesti käsitykset resurssipolkujen jatkuvuudesta esiteltiin laadituissa yrityskohtaisissa yhteenvedoissa. Tämän perusteella tutkittu yritysjoukko jaettiin kolmeen osaan:

1. Yritykset, joiden liiketoiminnalla/-idealla ei uskota olevan jatkuvuutta tutkimuksessa tehtyjen rajausten mukaisesti
2. Yritykset, joiden liiketoiminta/-idea selvästi jatkuu merkittävältä osin jossain toisessa muodossa konkurssin jälkeen
3. Yritykset, joiden sijoittaminen edellä mainittuihin jaotteluihin ei vielä onnistunut tutkimuksen tässä vaiheessa.

Seuraavassa taulukossa 9 esitetään tutkimuksen kohdeyritykset tämän jaottelun mukaisesti.

Taulukko 9

Jatkuvuusjaottelu (S = SITRA, K = SFK)

<i>Et jatkuvat</i>	<i>”Harmaa alue”</i>	<i>Jatkuvat</i>
J (K)	B (K)	A (K)
Q (S)	C (K)	D (K)
W (S)	E (K)	F (K)
Z (S)	G (K)	R (S)
	L (S)	H (K)
	O (S)	I (K)
	P (S)	K (K)
	V (S)	M (S)
	X (S)	N (S)
	Y (S)	S (S)
		T (S)
		U (S)
		Å (S)
		Ä (S)
Yhteensä 4	Yhteensä 10	Yhteensä 14

Resurssipolkujen jatkuvuuden osalta voidaan todeta, että neljässätoista yrityksessä on havaittavissa selvää liiketoiminnan/-idean jatkuvuutta merkittävältä osin. Lisäksi kymmenen yrityksen kohdalla voitiin nimetä mahdollisia jatkumoihin resurssipoluille, mutta suoritetun tutkimuksen pohjalta ei kyetty todentamaan jatkuvuuden muotoa tai olemassaoloa. Sen sijaan neljän yrityksen kohdalla voitaneen todeta, ettei liiketoiminnalla/-idealla ole jatkuvuutta tässä tutkimuksessa tarkoitettussa mielessä.

5.3 Tulosten ristiintaulukointia

Tutkimuksessa kerätyn aineiston tarkemmaksi analysoimiseksi suoritettiin ristiintaulukointia. Tätä varten tutkimusdata koodattiin kolmeen muuttuja-

ryhmään: (1) hallitseva konkurssiprosessityyppi, (2) konkurssin syyt ja (3) konkurssiyrityksen toimiala. Koodaus tehtiin seuraavasti.

Hallitseva konkurssiprosessityyppi: Jokaiselle yritykselle oli nimetty konkurssiprosessia parhaiten kuvaava tyyppiluokitus. Tälle tyyppiluokalle koodattiin arvo 1. Muut tyyppiluokat saivat arvon 0 huolimatta siitä, oliko yrityksen konkurssiprosessissa havaittavissa piirteitä tästä tyyppiluokasta.

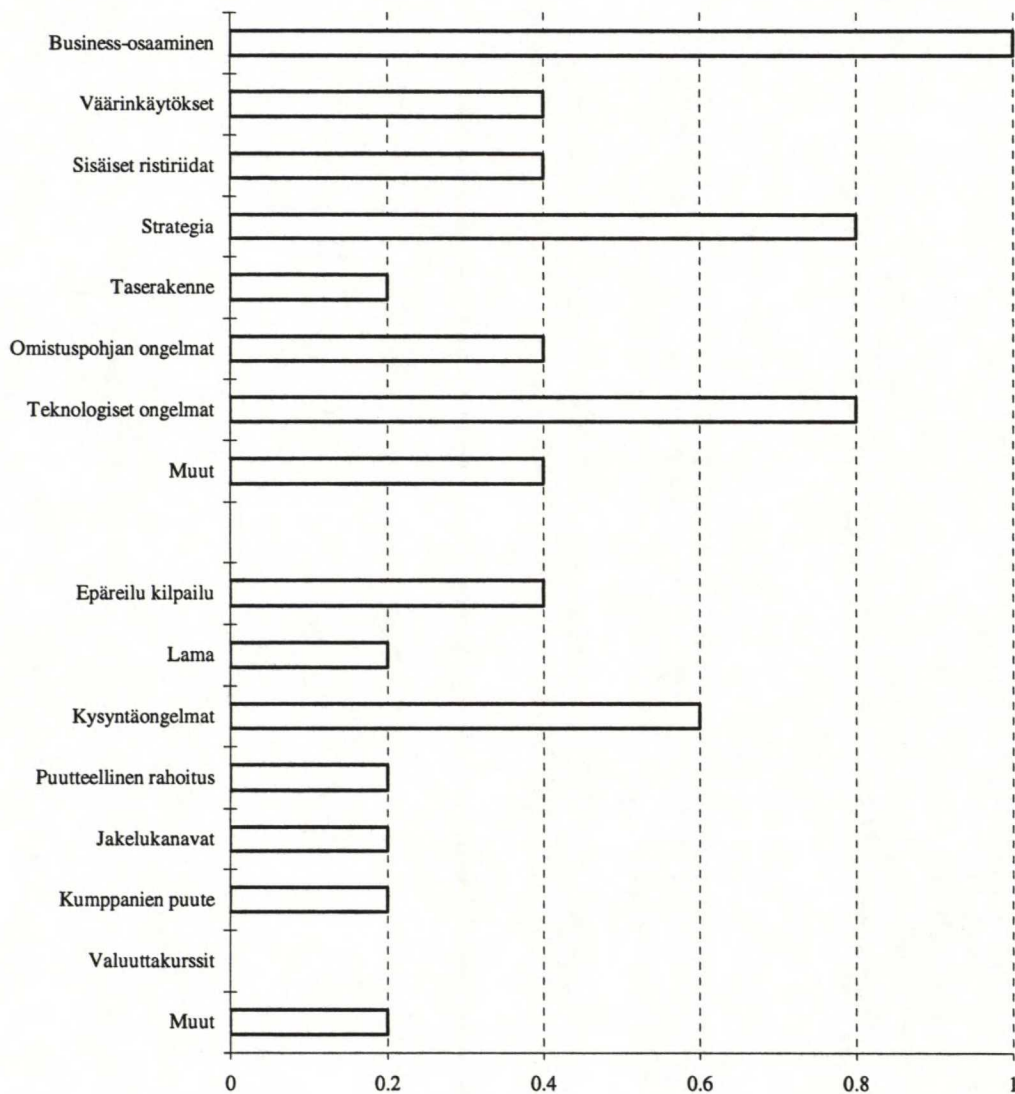
Konkurssin syyt: Konkurssin syitä koodatessa ei kiinnitetty huomiota siihen, oliko ko. syy enemmän vai vähemmän merkittävä konkurssin kannalta. Koodaus tehtiin siten, että kaikille konkurssiin vaikuttaneille syyryhmille annettiin arvo 1. Muut syyryhmät saivat arvon 0.

Konkurssiyrityksen toimiala: Raportin luvussa 4.1 esiteltiin tutkimuksen kohdeyritykset ja niiden toimialat taulukoissa 2 ja 3. Koodaus tehtiin siten, että yrityksen toimiala sai arvon 1 ja muut toimialat arvon 0.

5.3.1 Konkurssin syyt konkurssiprosesseittain

Konkurssin syyryhmät ristiintaulukoitiin konkurssiprosessien kanssa, jotta kussakin konkurssiprosessityypissä keskeisinä ilmenevät syyryhmät voitiin nimetä. Tämä tehtiin laskemalla kunkin syyryhmän frekvenssit konkurssiprosessityypeittäin. Tämän jälkeen nämä frekvenssit suhteutettiin kunkin konkurssiprosessityypin yritysten lukumäärään. Näin saatiin konkurssisyyryhmän suhteellista painoarvoa konkurssiprosessityypiryhmän sisällä kuvaava tunnusluku väliltä 0 - 1. Nämä tunnusluvut esitetään konkurssiprosessityypeittäin graafisesti seuraavissa kuvissa 16, 17, 18 ja 19.

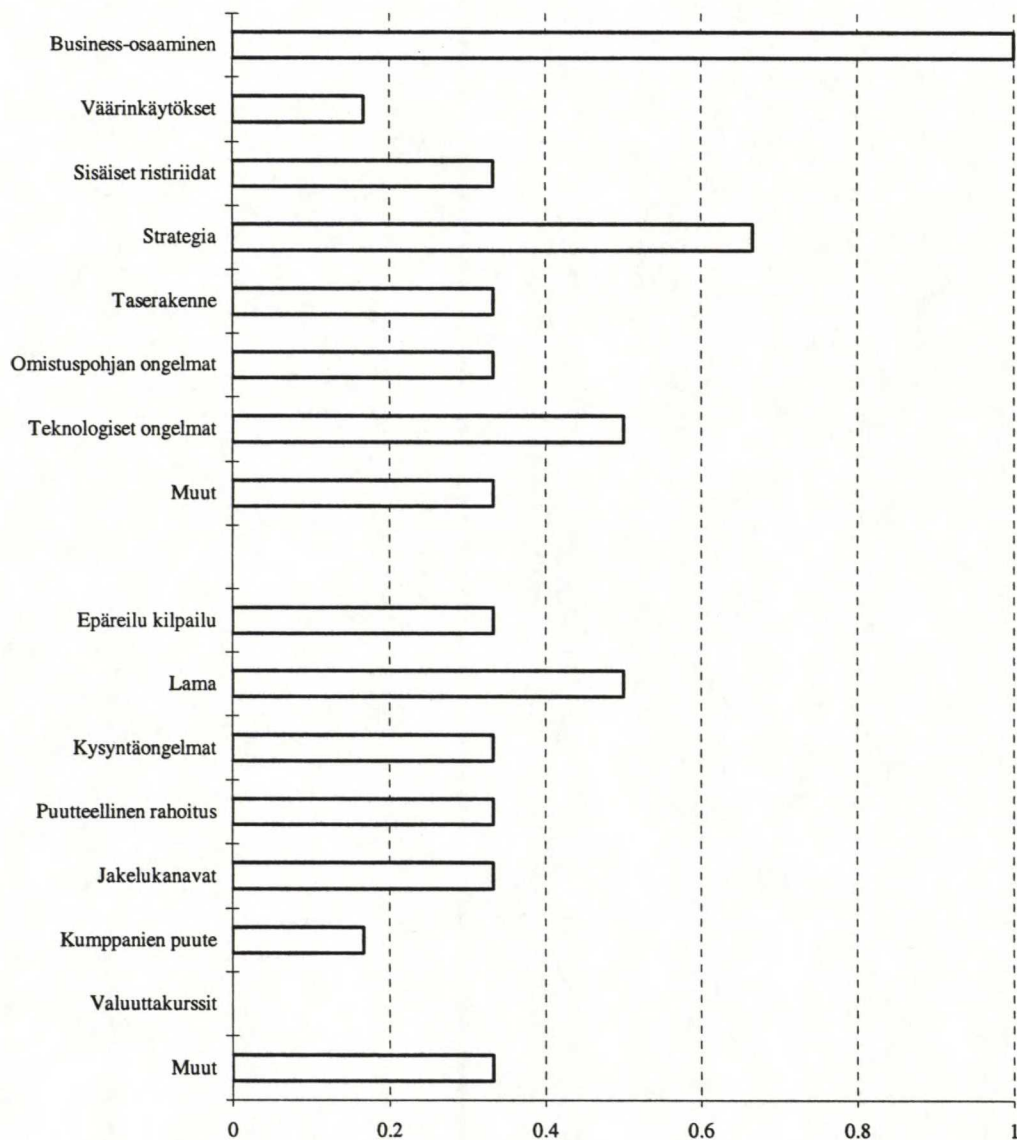
Kuvia tarkasteltaessa on syytä ottaa huomioon, että konkurssiprosessityypittäiset populaatiot ovat lukumäärältään pieniä, eikä tuloksia voida pitää tilastollisesti merkittävänä. Koska tutkittu yrityspopulaatio on kuitenkin kokonaisuus SITRA:n ja SFK:n kaikista 1990-luvulla konkurssiin menneistä pääomasijoitusta saaneista kohdeyrityksistä, voidaan tuloksia tässä rajallisessa mielessä pitää luotettavuudeltaan ainakin suuntaa antavina.



Kuva 16

Keitetty sammakko -tyypin suhteelliset kilpailukykyryhmät

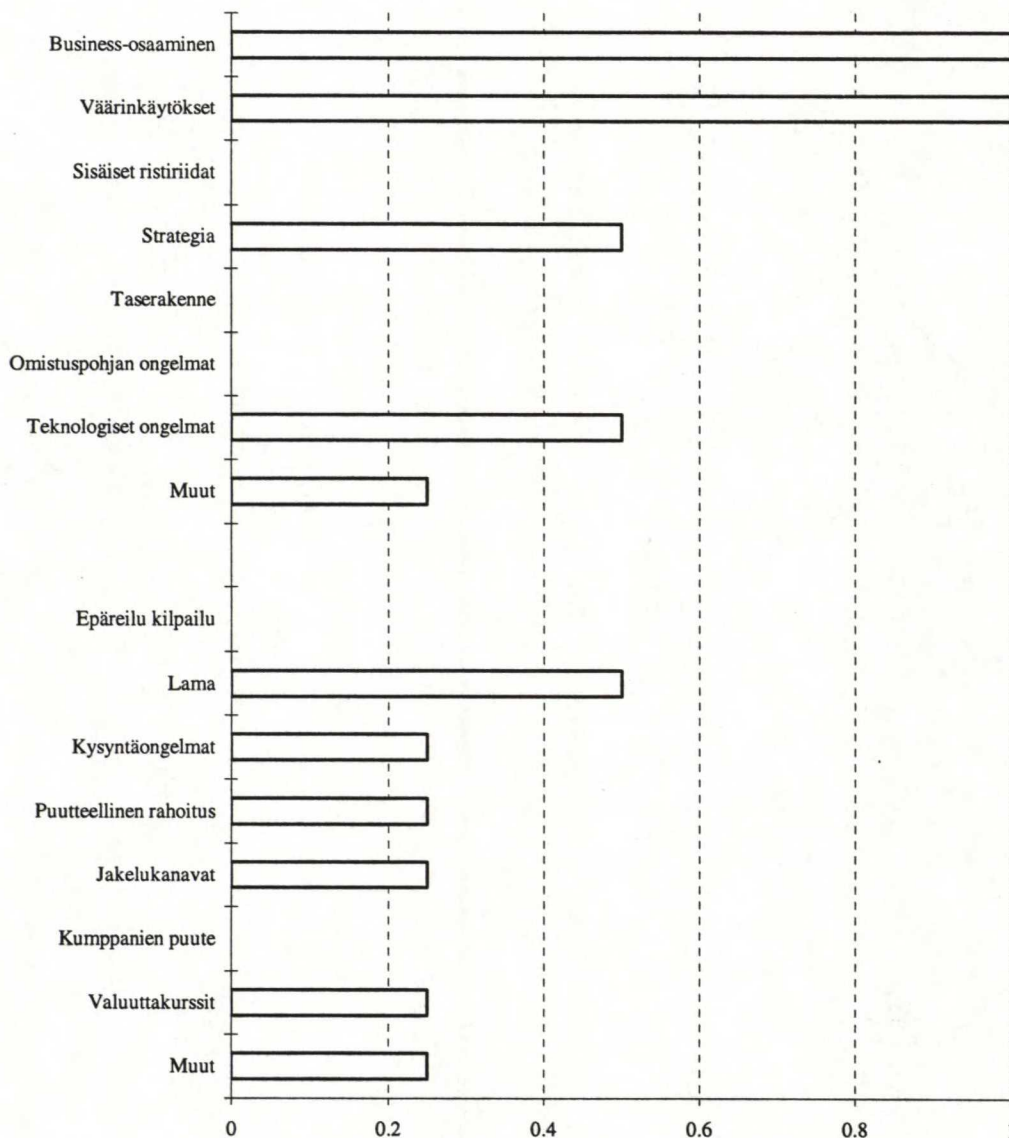
Keitetty sammakko -tyypin kohdalla sisäisistä syistä korostuivat *business-osaaminen*, *strategia* sekä *teknologiset ongelmat*. Ulkoisista syistä muita selvemmin erottuivat *kysyntäongelmat* sekä *epäreilu kilpailu*.



Kuva 17

Hukkunut sammakko -tyypin suhteelliset konkurssisyyryryhmät

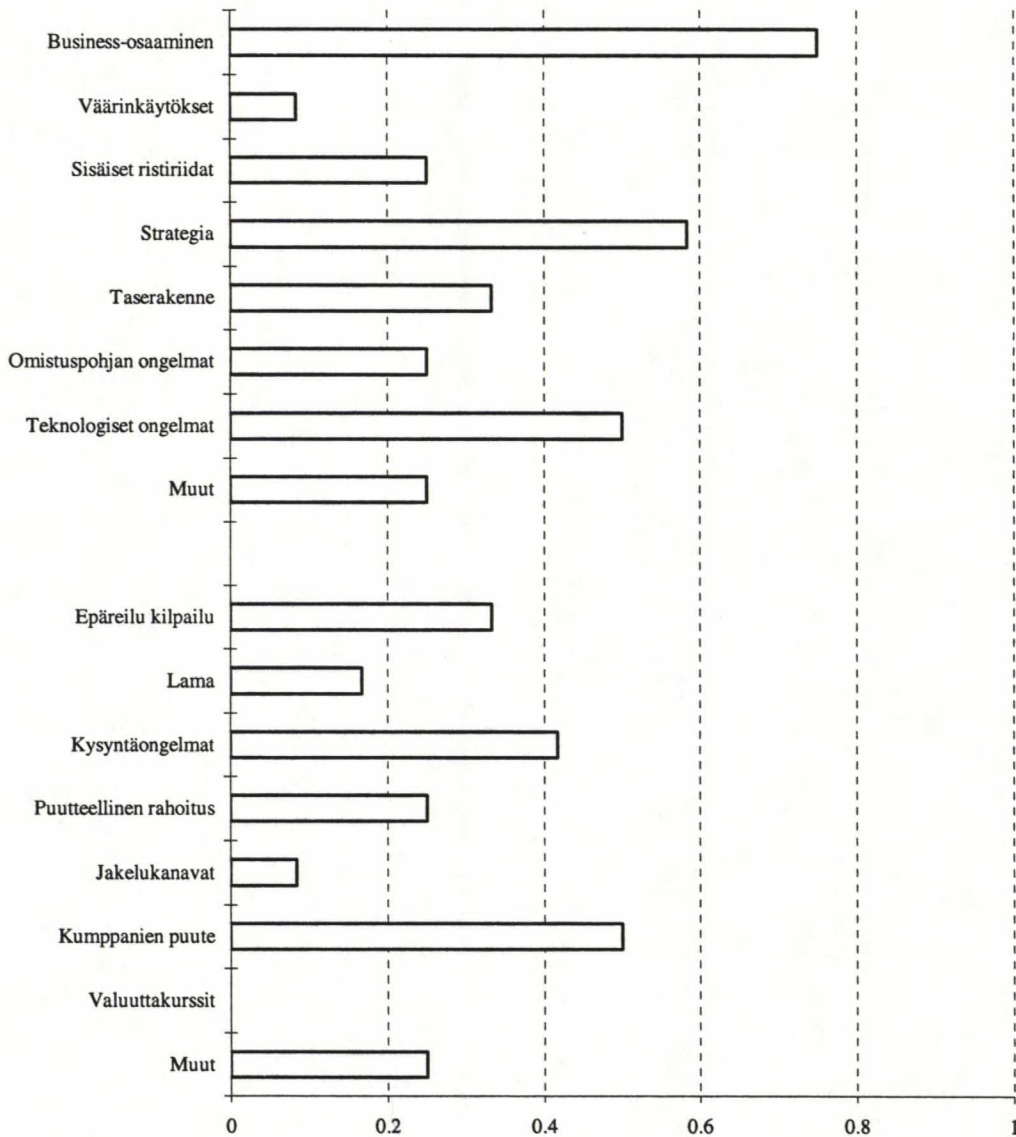
Hukkunut sammakko -tyypin kohdalla sisäisistä syistä eniten korostui *business-osaaminen*, mutta myös *strategia* sekä *teknologiset ongelmat* olivat selvästi muita yleisempiä. Ulkoisista syistä ainoastaan *lama* erottui suhteellisesti muista.



Kuva 18

Lihava sammakko -tyypin suhteelliset konkurssisyyryhmät

Lihava sammakko -tyypin osalta selkeästi eniten korostuivat sisäiset syyryhmät *business-osaaminen* ja *väärinkäytökset*. Ulkoisista syistä taas *lama* erottui suhteellisesti muita enemmän.



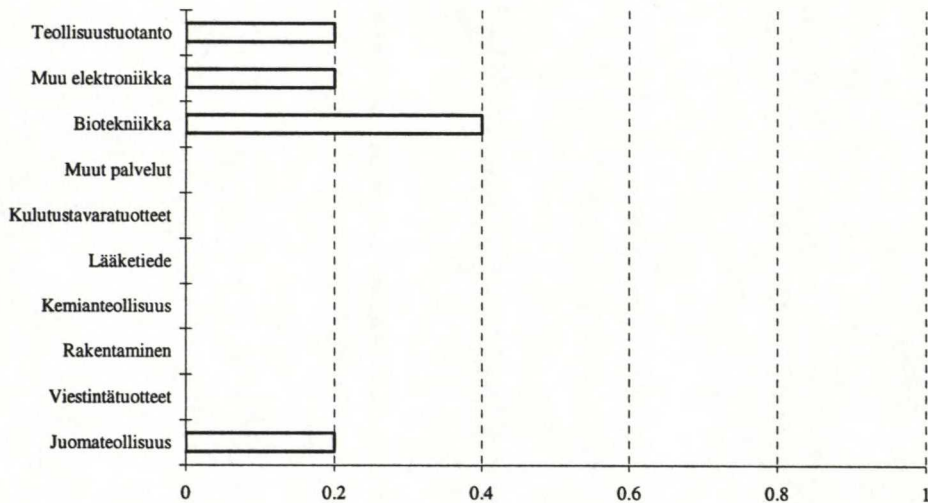
Kuva 19

Nuijapää-tyyppin suhteelliset konkurssisyyryryhmät

Nuijapää-tyyppin osalta sisäisistä syistä korostuivat *business-osaaminen*, *strategia* sekä *teknologiset ongelmat*. Ulkoisista syistä suhteellisesti eniten korostui *kumppanien puute*, jonka lisäksi erottuivat myös *kysyntäongelmat* ja *epäreilu kilpailu*.

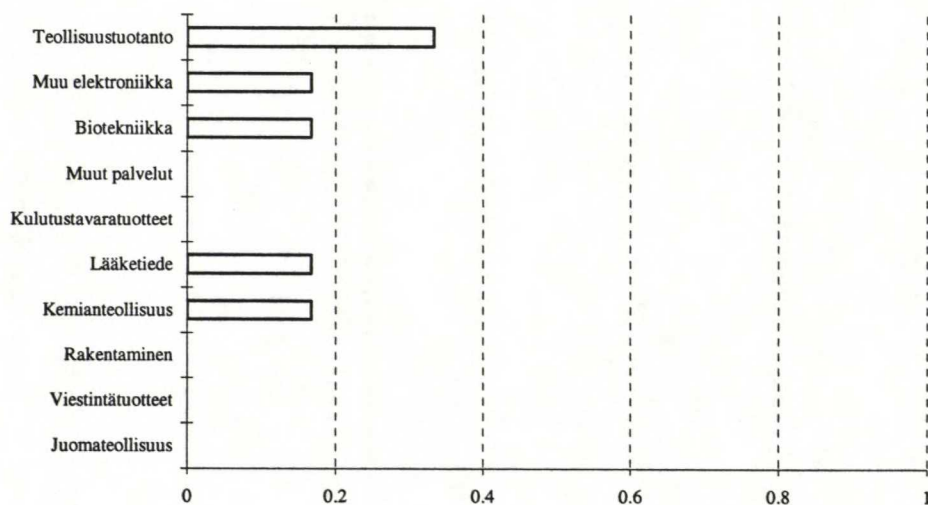
5.3.2 Toimialat konkurssiprosesseittain

Toimialat ristiintaulukoitiin yhtälailla konkurssiprosessien kanssa, jotta kussakin konkurssiprosessityypissä korostuvat toimialat voitiin nimetä. Tämä tehtiin laskemalla kunkin toimialan frekvenssit konkurssiprosessityypeittäin. Tämän jälkeen nämä frekvenssit suhteutettiin kunkin konkurssiprosessityypin yritysten lukumäärään. Näin saatiin konkurssisyryhmän suhteellista painoarvoa konkurssiprosessityypiryhmän sisällä kuvaava tunnusluku väliltä 0 - 1. Nämä tunnusluvut esitetään konkurssiprosessityypeittäin graafisesti kuvissa 20, 21, 22 ja 23.

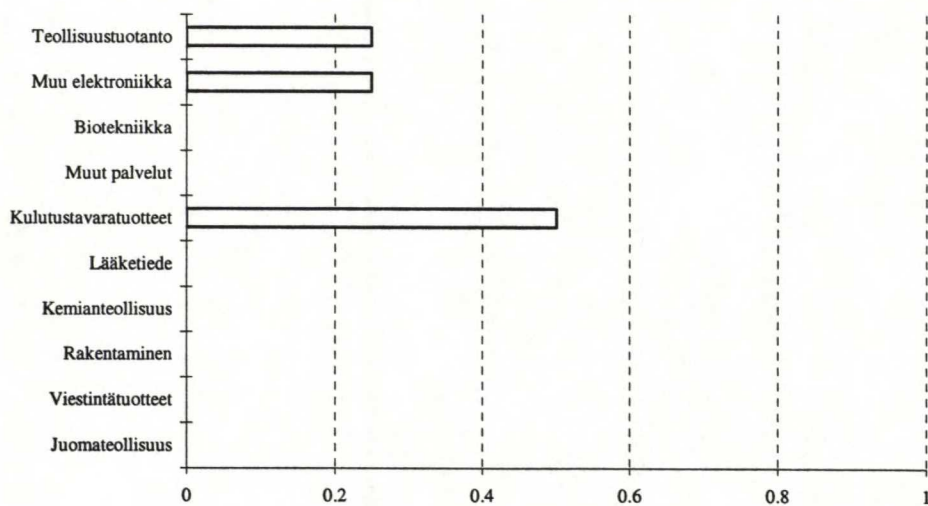


Kuva 20

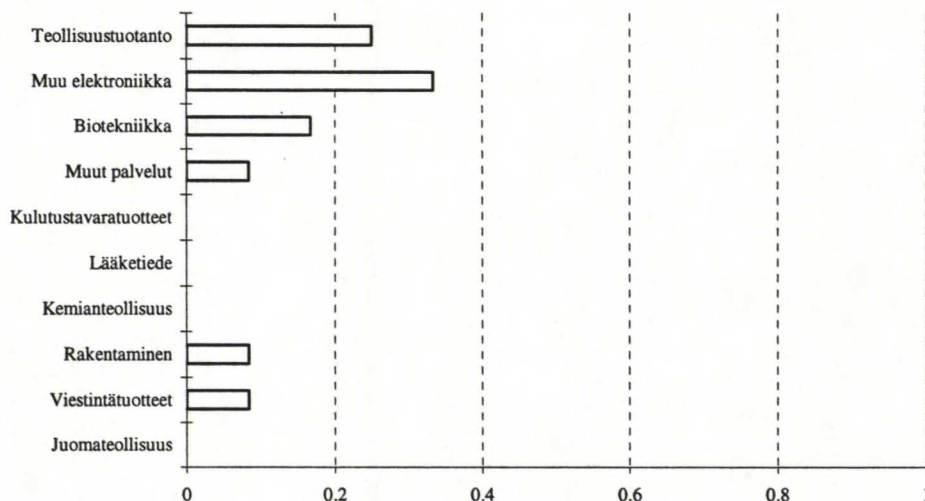
Keitetty sammakko -tyypin suhteelliset toimialapainotukset



Kuva 21 Hukkunut sammakko -tyypin suhteelliset toimialapainotukset



Kuva 22 Lihava sammakko -tyypin suhteelliset toimialapainotukset



Kuva 23

Nuijapää-tyyppien suhteelliset toimialapainotukset

Konkurssiprosessityyppien jakautumisesta toimialoittain voidaan todeta muutaman toimialan erottuvan joukosta. Keitettyjä sammakoita oli selvästi suhteellisesti eniten *biotekniikan* alalta, kun taas hukkuneita sammakoita oli suhteellisesti eniten *teollisuustuotannon* alalta. Lihavia sammakoita sen sijaan esiintyi selvästi suhteellisesti eniten *kulutustavaratuotteiden* alalla. Nuijapäitä eniten oli *muun elektroniikan* alalla, mutta myös *teollisuustuotannon* ja *biotekniikan* aloilla niitä oli keskimääräistä enemmän.

5.4 Pääomasijoittajan oppiminen kursseista

Suoritetuissa pääomasijoittajien konkurssiyritysten liiketoimintajohtajien haastatteluissa kysyttiin, mitä kurssista opittiin. Oppiminen ei suoranaisesti liity varsinaiseen tutkimusongelmaan, mutta liiketoimintajohtajien nimeämien "oppien" listaaminen auttoi osaltaan ymmärtämään konkurssiprosessia ja sen kytkeytymistä liiketoiminnan mahdolliseen jatkuvuuteen.

Seuraavassa esitetään annetut avoimet kommentit kursseista saaduista opeista. Kommentit on ryhmitelty siten, että samaa aihealuetta sivuavat

kommentit on pyritty kokoamaan yhteen. Mikäli sama kommentti on esitetty useasti, on sen perään merkitty sulkuihin näiden kommenttien lukumäärä. Avoimet kommentit on pyritty esittämään mahdollisimman tarkasti alkuperäisessä muodossaan. Ainoastaan kieliopillisia virheitä on korjattu ja ymmärtämiselle tarpeellisia tarkennuksia on saatettu lisätä.

Johtaminen

Pitäisi johtaa tiukemmin.

Pitäisi olla hyvä toimitusjohtaja.

Kilpailutilanteen tarkka analysointi on tärkeää.

Olisi pitänyt satsata tuotantokoneiston kuntoon laittamiseen ja vasta sitten tuotantoon ja markkinointiin.

Kokeneempana oltaisiin ehkä voitu toimia nopeammin. Kulut kuriin heti!

Olisi pitänyt aloittaa pienemmällä volyymillä ja tehdä enemmän tuotevariointia.

Opetti, että kokoluokasta toiseen siirtyminen tarvitsisi jonkun välivaiheen.

Pitäisi aina olla kolmikanta: (1) johtaja, (2) talousmies ja (3) tuotekehittäjä.

Johdon on oltava paikalla yrityksessä!

Kansainvälinen myynti on vaikeaa. Myyntiresurssien tarpeellisuus korostuu tämän-tyyppisissä hankkeissa.

Ehkä aiemmin olisi jo pitänyt fokusoitua ja laajentaa markkinoita.

Taloushallinto, systemaattisuus ja väliraportointi tärkeää.

Jos kyseessä on tuotannollinen käynnistys, on laskennan seuranta tärkeää.

Kiire ei ole hyvästä.

Teknologia

Tekniset kysymykset erittäin vaikeita arvioida.

Pitää aina epäillä teknistä toimivuutta.

Olisi pitänyt pystyä arvioimaan teknologiset kysymykset paremmin.

Hallitustyöskentely

Vastuukysymykset ja hallituksessa olo tärkeää.

Omistajilla tulisi olla yhteinen, selkeä näkemys.

Hallituksen jäsenillä pitää olla oma tahto siitä, mihin yritystä viedään.

Pääomasijoittajalla pitää olla oma edustaja hallituksessa.

Pääomasijoittajan toiminta

Konkurssiin ei pitäisi suhtautua tunteenomaisesti tai ottaa sitä henkilökohtaisesti. (2)

Saneeraus olisi pitänyt tehdä aikaisemmin.

Voimakkaita sopeutuksia on syytä tehdä aikaisemmin.

Kun menee huonosti, on ryhdyttävä ajoissa riittävän avoimeen keskusteluun.

Kun on ollut itse tekemässä sijoitusesitystä, on oman virheen myöntäminen kauhean vaikeaa.

Kuuluu pelin henkeen, että tulee onnistuneita ja epäonnistuneita projekteja.

Monet virheet on jouduttu oppimaan "kantapään kautta".

Johdon seuranta on erittäin tärkeää.

Vaikka yritys on menossa konkurssiin, se pysyy hämmästyttävän pitkään pystyssä.

Aito kilpailuedun mittaaminen jäi puuttumaan.

Sijoitushetkellä pitäisi sopia, mitä toteutetaan ja sitten toteutetaan.

Uusi liiketoiminta olisi pitänyt eriyttää omaksi yritykseksen.

Pitäisi pitää patentit poissa yrityksestä. Näin jatko olisi helpompaa.

Konkurssin suhteen ei kannata harrastaa turhaa pitkittämistä. Opittiin, että kun tieto konkurssista on ovella, sitä ei kannata lykätä.

Se opittiin, että nyt vaaditaan KHT-tilintarkastaja ja välitilinpäätösten tekemistä.

Älä luota siihen, että osakas olisi kiinnostunut.

Ei kannata mennä hankkeisiin, jotka vievät suhteettoman paljon aikaa.

Toimitusjohtaja olisi pitänyt saada vaihdetuksi nopeammin.

Patentit eivät suoja, tuotteen pitää olla hyvä.

Muuta

Muut velkojat eivät tulleet vastaan, mikä oli pettymys.

Kaksi vuotta elämästä meni pilalle. Tuli stressi ja mahahaava.

Uskottiin liikaa, oltiin sinisilmäisiä.

Itselle [liiketoimintajohtaja] jäi erittäin kielteinen maku myöhemmästä, kielteisestä sijoituspäätöksestä.

Yleinen suhdanne on tärkeä tekijä.

Sijoitusesityksen tekeminen olisi vaatinut pidemmän valmisteluajan.

Yhteenvetona liiketoimintajohtajien antamista avoimista kommenteista kursseissa opituista asioista voitaneen todeta, että eniten oppia koettiin saadun pääomasijoittajana toimimisesta sekä johtamisesta. Lisäksi korostuivat henkilökysymyksistä saadut opit.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen alkuvaiheessa rakennettu etenemismalli sekä haastattelututkimuksen viitekehys näyttävät osoittautuneet hyviksi menetelmiksi tutkimusaineiston käsittelyn ja jäsentämisen kannalta. Tässä tutkielmassa esitettyihin luokitteluihin ja käytettyihin tutkimusmenetelmiin liittyy kuitenkin monia epävarmuustekijöitä. Joitakin näistä epävarmuustekijöistä on kuvattu tämän raportin luvussa 1.7 *Luotettavuustarkastelua*. Tutkimuksen keskeisimmät johtopäätökset voidaan tiivistää seuraavasti.

Tutkittu 28 yrityksen populaatio jakautui käytetyn sammakkotyypittelyn mukaisesti selkeästi neljään ryhmään: keitettyihin sammakoihin, hukkuneisiin sammakoihin, lihaviin sammakoihin sekä nuijapäihin. Tutkittua yrityspopulaatiota hallitsi selkeimmin nuijapäätyyppi. Tämä kertonee siitä, että SITRA:n ja SFK:n tähänastiset konkurssit ovat useimmiten kohdanneet niitä kohdeyrityksiä, joiden alunperin kenties lupaavaltakin tuntunut liikeidea ei alun jälkeen lähtenytään kehittymään odotusten mukaisesti tai liiketoimintaa ei saatu kunnolla edes käynnistymään. Taustalla onkin usein ollut virhearvioita yrityksen mahdollisuuksista. Tässä tutkimuksessa analysoitujen nuijapäayritysten konkurssien syinä olivat selvästi useiten “väärin” valittu strategia, teknologiset ongelmat ja/tai tarvittavien kumppanien puute. Analysoitujen nuijapäayritysten toimialana oli useimmissa tapauksissa elektroniikka, teollisuustuotanto tai biotekniikka.

Toinen tutkitusta yrityspopulaatiosta erottunut konkurssiprosessityyppi oli hukkunut sammakko. Vaikkakin hukkunut sammakko kuvasi ainoastaan kuuden yrityksen konkurssiprosessia parhaiten, oli sen piirteitä nähtävissä myös seitsemässä muussa yrityksessä. Koska hukkuneelle sammakolle ominaista on keskittyminen oman pääosaamisalueen ulkopuolelle, kertonee tämän tyyppin yleisyys tutkituissa kohdeyrityksissä riittävän jämäkkyyden puuttumisesta. Tämä jämäkkyyden puute saattaa osittain johtua pääomasijoittajan riittämättömästä tai liian löysästä otteesta kohdeyrityksen kehittämisessä. Tästä kertovat kokemukset olivat leimallisia

liiketoimintajohtajien antamille kommentteille konkurssista saaduista opeista. Hukkuneiden sammakoiden konkurssien sisäisenä syynä oli useimmiten puutteellinen business-osaaminen ja/tai valittu strategia sekä teknologiset ongelmat.

Yleisesti voitaneen sanoa, että tutkittujen yritysten konkurssiprosessien ja niiden toimialojen välinen yhteys oli useimmiten melko looginen. Esimerkiksi useimpien keitettyjen sammakoiden toimialana oli biotekniikka; hyvin spesifiin biotekniseen inventioon keskittynyt yritys saattaa kenties olla keskimääräistä alttiimpi ummistamaan silmänsä ympäristön muutoksille. Iso osa nuijapäistä taas toimii elektroniikka- tai biotekniikka-alalla; voitaneenkin sanoa, että tällaisilla aloilla aloittavien yritysten inventioilla on keskimääräistä suurempi riski olla toteutumatta tai että niiden kohdalla saatetaan helposti tehdä kohtalokkaita virhearvioita. Tämän tutkimuksen perusteella ei kuitenkaan voida tehdä sellaista yleistä päätelmää, että toimialalla olisi suoranaista sidosta yritystä mahdollisesti uhkaavaan konkurssikehitysprosessiin.

Tämä tutkimus tukee aikaisempia tutkimuksia (esimerkiksi Cox 1992 ja Ruhnka et alii 1992) attribuutioteoriasta. Niiden mukaan attribuutioteorialla voidaan selittää yrittäjän ja pääomasijoittajan välisiä näkemyseroja konkurssin syistä. Näin voidaan todeta ainakin niiltä osin kuin mitä tämä tutkimus on pääomasijoittajan edustajien näkemyksistä todennut: pääomasijoittajan liiketoimintajohtajien haastatteluissa esiin tuomat näkemykset konkurssien syistä painottivat selvästi enemmän yrityksen sisäisiä kuin ulkoisia syitä. Tämä antanee pääomasijoittajille aiheutta tiettyyn itsekritiikkiin niitä päätelmiä kohtaan, joita kohdeyritysten konkurssien syistä on kenties nopeastikin tehty tai jotka ovat heti ensi-istumalta tuntuneet "selviltä". Toisaalta tämä tutkimus ei edes pyri ottamaan objektiivisesti kantaa siihen, mitkä konkurssin "todelliset" syyt ovat olleet. Voihan olla, että syy kohdeyritysten konkurssihin onkin useimmiten ollut yrityksen sisäinen. Erityisesti se, että puutteellinen business-osaaminen nimettiin konkurssin (osa)syyksi lähes jokaisessa yrityksessä, viittaa siihen, että konkurssiin ajautuneissa kohdeyrityksissä oli todellisia puutteita johtamisessa.

LÄHDELUETTELO

Julkiset kirjalliset lähteet

- Altman, E. I. *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. Journal of Finance 23, 1968
- Argenti, J. *Corporate collapse: the causes and symptoms*. McGraw-Hill. Lontoo 1976
- Arvopaperivälittäjien yhdistys ry & Suomen pääomasijoitusyhdistys. *Oman pääoman hankinta pääomasijoittajilta ja julkisilta markkinoilta*
- Barney, J. *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 17, no 1, 1991
- Bettman, J. & Weitz, B. *Attributions in the board room: causal reasoning in corporate annual reports*. Administrative Science Quarterly 28. 1983
- Borg, P. *Ammattimainen pääomasijoittaminen Suomessa 1996*. Suomen pääomasijoitusyhdistys - Finnish venture capital association ry. Helsinki 1997
- Bruno, A. V., Leidecker, J. K. & Harder, J. W. *Patterns of failure among Silicon Valley high technology firms*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1986
- Bruno, A. V., Leidecker, J. K. & Harder, J. W. *Why firms fail*. Business Horizons. March-April 1987
- Chaganti, R. & Chaganti, R. *A profile of profitable and not so profitable small business*. Journal of Small business Management. 1983
- Cochran, A. B. *Small business mortality rates: a review of the literature*. Journal of Small Business Management 19 October. 1981
- Cox, L. W. *The perception of the causes of small business success and failure: an attributional perspective*. Teoksessa *Emerging entrepreneurial strategies in the 1990s: 1992 USASBE National Conference proceedings*. 1992
- Cressy, R. C. *Small business failure*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1997

-
- Dandridge, T. C. & Sewall, M. A. *A priority analysis of the problems of small business managers*. American Journal of Small Business. October 1978
- Datta, D. K., Rajagopalan, N. & Rasheed, A. M. A. *Diversification and performance: critical review and future directions*. Journal of Management Studies, Vol. 28, No 5, 1991
- D'Aveni, R. A. *The aftermath of organizational decline: a longitudinal study of the strategies and managerial characteristics of declining firms*. Academy of Management Journal Vol 32 No 3. 1989
- Dess, G. G., Gupta, A., Hennart, J-F & Hill, C. W. L. *Conducting and integrating strategy research at the international, corporate and business levels: issues and directions*. Journal of Management, Vol. 21, No. 3, 1995
- Dorsey, T. *Operating guidelines for effective venture capital funds management*. University of Texas. Austin 1979
- Edmunds, S. W. *Differing perceptions of small business problems*. American Journal of Small Business. April 1979
- Fiske, S. T. & Taylor, S. E. *Social cognition*. McGraw-Hill. New York 1991
- Hoffman, H. M. & Blakey, J. *You can negotiate with venture capitalist*. Harvard Business Review. March-April 1987
- Ibrahim, A. B. & Goodwin, J. R. *Perceived causes of success in small business*. American Journal of Small Business. October 1986
- Jahnukainen, I., Junnelius, C. & Sonkin, L. *Liiketoiminnan kehittäminen liikeidean pohjalta*. Weilin+Göös. Espoo 1988
- Kharbanda, O. P. & Stallworthy, E. A. *Corporate failure – prediction, panacea and prevention*. McGraw-Hill Book Company (UK) Limited. 1985
- Laitinen, E. K. *Konkurssin ennustaminen*. Vaasan yritysinformaatio Oy. Alajärvi 1990
- Larson, C. M. & Clute, R. C. *The failure syndrome*. American Journal of Small Business. October 1979
- Liiketaloustieteellinen tutkimuslaitos (LTT). *Konkurssin taloudelliset seuraukset yrityksen sidosryhmille*. Helsinki 1980
- Long, W. *The meaning of entrepreneurship*. American Journal of Small Business. October 1983
-

-
- Lovio, R. *Evolution of firm communities in new industries*. Väitöskirja, A:92, HKKK. Helsinki 1993
- Meyer, G. D., Zacharakis, A. L. & De Castro, J. *A postmortem of new venture failure: an attribution theory perspective*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1993
- Miller, D. & Friesen, P. *Strategy-making in context: ten empirical archetypes*. Journal of Management Studies 14, 1977
- Nayyar, P. *On the measurement of corporate diversification strategy: evidence from large U.S. service firms*. Strategic Management Journal, Vol. 13, 1992
- Ojantakanen, O. *Konkurssi ja selvitystila oikeudellisena ilmiönä*. Tilisanomat 1/1992
- Osakeyhtiölaki, OYL 734/78
- Perez, R. C. *Inside venture capital*. Praeger Publishers. New York 1986
- Peterson, R., Kozmetsky, G. & Ridgway, N. *Perceived causes of small business failures: a research note*. American Journal of Small Business. July 1983
- Phillips, B. D. *The influence of industry and location on small firm failure rates*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1993
- Pietarinen, A. *Venture capital -toiminta sijoitusmuotona ja sijoitusten realisointi*. Diplomityö 1992
- Prahalad, C. K. & Hamel, G. *The core competence of the corporation*. Harvard Business Review, May-June 1990.
- Relander, K-E. *Venture capital -toiminta ja kansainvälistyvä pkt-yritys*. SITRA Sarja B nro 97. Helsinki 1989
- Richards, M. D. *An exploratory study of strategic failure*. Academy of Management Proceedings. 1973
- Richardson, B., Nwankwo, S. & Richardson, S. *Understanding the causes of business failure crises: generic failure types: boiled frogs, drowned frogs, bullfrogs and tadpoles*. Management Decision, Vol. 32 No. 4. 1994
- Richardson, W., Richardson, S., Jennings, P., Cullen, J. & Beaver, G. *Towards the selfish-powerful-person-in-charge paradigm*. Working paper. Southampton, 1992
-

Tämän tutkielman tutkimusongelman toinen osa-alue käsittelee kysymystä siitä, mitä pääomasijoitusten kohteena olevien yritysten liikeideoille ja resursseille tapahtuu konkurssien jälkeen. Tätä kysymystä käsiteltiin tutkimuksessa lähinnä jakamalla yrityksen liiketoiminta kimpuksi resursseja ja identifioimalla havainnot näiden resurssipolkujen mahdollisista jatkumoista. Tulokset, joiden mukaan puolissa (14/28) tutkituista yrityksistä voitiin havaita liiketoiminnan jatkumista merkittävältä osin entisen kaltaisena, ovat tutkimuksen alkuvaiheen odotuksiin ja tehtyihin olettamuksiin nähden lupaavat. Tämä merkinnee, että julkisten pääomasijoittajien toiminta ja sijoitukset kohdeyrityksiin – konkurssista huolimatta – on ollut yhteiskunnallisesti merkittävää liikeideoiden kehittymisen ja toimialan oppimisen kannalta. Lisäksi kymmenen yrityksen kohdalla ei vielä voitu varmasti todentaa, että liiketoiminta olisi tai ei olisi jatkunut konkurssin jälkeen. Siten voitaneenkin sanoa, että kokonaisuudessaan merkittävää liiketoiminnan jatkumista jossain toisessa muodossa on tapahtunut konkurssien jälkeen huomattavan monen yrityksen kohdalla.

Konkurssit ovat pääomasijoittamiseen kuuluva ilmiö. Pääomasijoittajan oman oppimisprosessin kannalta konkurssi saattaa olla välttämätön osa sitä oppimista, jonka voi saada vain “kantapään kautta”. Tätä väitettä tukee myös pääomasijoittajien konkurssiin menneistä kohdeyrityksistä vastanneiden liiketoimintajohtajien nimeämät lukuisat konkursseista opitut asiat. Varsinkin se, että useimmat opit koskivat juuri pääomasijoittajana toimimista, kertoo konkurssien olleen tärkeä opettaja pääomasijoittamiseen ainakin tässä tutkimuksessa haastatelluille liiketoimintajohtajille.

Siinä missä kohdeyrityksen konkurssi on aina ikävä, ei-toivottu asia yrittäjälle ja pääomasijoittajalle, on se kuitenkin välttämätön osa toimivaa liike-elämää ja sen kehittymistä. Sekä yrittäjän että pääomasijoittajan saama oppi yhdessä yhteiskunnallisesti vaikuttavan liikeidean jatkumisen kanssa takaa sen, ettei julkisen pääomasijoittajan panos ainakaan kokonaan ole mennyt hukkaan.

LÄHDELUETTELO

Julkiset kirjalliset lähteet

- Altman, E. I. *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. Journal of Finance 23, 1968
- Argenti, J. *Corporate collapse: the causes and symptoms*. McGraw-Hill. Lontoo 1976
- Arvopaperivälittäjien yhdistys ry & Suomen pääomasijoitusyhdistys. *Oman pääoman hankinta pääomasijoittajilta ja julkisilta markkinoilta*
- Barney, J. *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 17, no 1, 1991
- Bettman, J. & Weitz, B. *Attributions in the board room: causal reasoning in corporate annual reports*. Administrative Science Quarterly 28. 1983
- Borg, P. *Ammattimainen pääomasijoittaminen Suomessa 1996*. Suomen pääomasijoitusyhdistys - Finnish venture capital association ry. Helsinki 1997
- Bruno, A. V., Leidecker, J. K. & Harder, J. W. *Patterns of failure among Silicon Valley high technology firms*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1986
- Bruno, A. V., Leidecker, J. K. & Harder, J. W. *Why firms fail*. Business Horizons. March-April 1987
- Chaganti, R. & Chaganti, R. *A profile of profitable and not so profitable small business*. Journal of Small business Management. 1983
- Cochran, A. B. *Small business mortality rates: a review of the literature*. Journal of Small Business Management 19 October. 1981
- Cox, L. W. *The perception of the causes of small business success and failure: an attributional perspective*. Teoksessa *Emerging entrepreneurial strategies in the 1990s: 1992 USASBE National Conference proceedings*. 1992
- Cressy, R. C. *Small business failure*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1997

-
- Lovio, R. *Evolution of firm communities in new industries*. Väitöskirja, A:92, HKKK. Helsinki 1993
- Meyer, G. D., Zacharakis, A. L. & De Castro, J. *A postmortem of new venture failure: an attribution theory perspective*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1993
- Miller, D. & Friesen, P. *Strategy-making in context: ten empirical archetypes*. Journal of Management Studies 14, 1977
- Nayyar, P. *On the measurement of corporate diversification strategy: evidence from large U.S. service firms*. Strategic Management Journal, Vol. 13, 1992
- Ojantakanen, O. *Konkurssi ja selvitystila oikeudellisena ilmiönä*. Tilisanomat 1/1992
- Osakeyhtiölaki, OYL 734/78
- Perez, R. C. *Inside venture capital*. Praeger Publishers. New York 1986
- Peterson, R., Kozmetsky, G. & Ridgway, N. *Perceived causes of small business failures: a research note*. American Journal of Small Business. July 1983
- Phillips, B. D. *The influence of industry and location on small firm failure rates*. Teoksessa *Frontiers of entrepreneurship research*. Babson Center of Entrepreneurial Research 1993
- Pietarinen, A. *Venture capital -toiminta sijoitusmuotona ja sijoitusten realisointi*. Diplomityö 1992
- Prahalad, C. K. & Hamel, G. *The core competence of the corporation*. Harvard Business Review, May-June 1990.
- Relander, K-E. *Venture capital -toiminta ja kansainvälistyvä pkt-yritys*. SITRA Sarja B nro 97. Helsinki 1989
- Richards, M. D. *An exploratory study of strategic failure*. Academy of Management Proceedings. 1973
- Richardson, B., Nwankwo, S. & Richardson, S. *Understanding the causes of business failure crises: generic failure types: boiled frogs, drowned frogs, bullfrogs and tadpoles*. Management Decision, Vol. 32 No. 4. 1994
- Richardson, W., Richardson, S., Jennings, P., Cullen, J. & Beaver, G. *Towards the selfish-powerful-person-in-charge paradigm*. Working paper. Southampton, 1992
-

Haastatellut henkilöt**SFK**

<i>Haastateltu</i>	<i>Päivä</i>	<i>Haastattelija</i>
Kari Häyrinen	28.10.97	VESA JUTILA
Martin Ingman	10.11.97	MIKA HUOLMAN
Hannu Isohaaro	24.10.97	VESA JUTILA
Ere Kariola	30.10.97	VESA JUTILA & MIKA HUOLMAN
Ulla Niemelä	29.10.97	VESA JUTILA
Markku Ruuska	04.11.97	MIKA HUOLMAN
Juhani Sormanen	27.10.97	VESA JUTILA
Mikko-Jussi Suonenlahti	24.10.97	VESA JUTILA
Matti Vanhanen	05.11.97	MIKA HUOLMAN

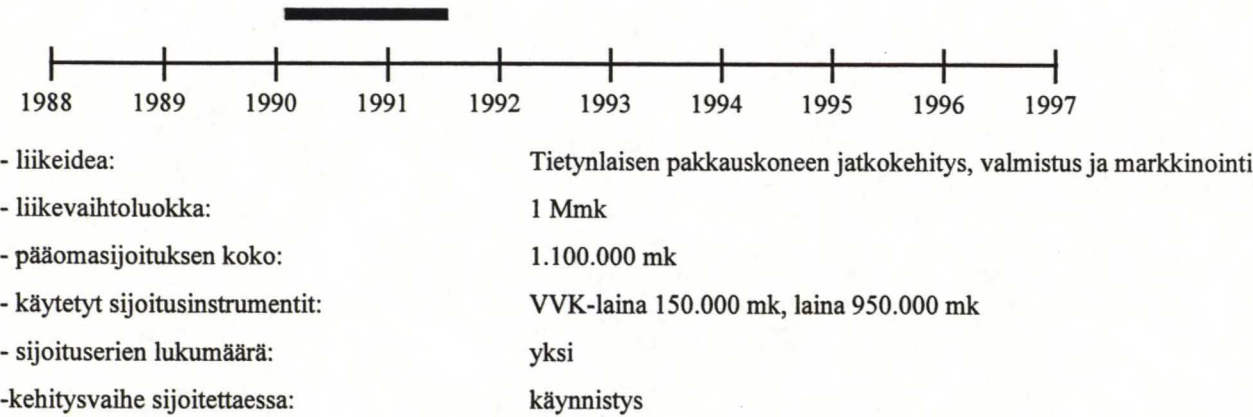
SITRA

<i>Haastateltu</i>	<i>Päivä</i>	<i>Haastattelija</i>
Jukka Aaltonen	27.11.97	MIKA HUOLMAN
Matts Andersson	11.11.97	MIKA HUOLMAN
Tapani Haikola	22.10.97	MIKA HUOLMAN
Antti Hannula	22.10.97	MIKA HUOLMAN
Tuomo Janatuinen	21.10.97	VESA JUTILA
Kalevi Kurkijärvi	14.11.97	MIKA HUOLMAN
Turo Levänen	24.10.97	MIKA HUOLMAN
Seppo Mäkinen	29.10.97	VESA JUTILA
Timo Petäjä	19.11.97	MIKA HUOLMAN
Erkki Rantala	30.10.97	VESA JUTILA
Kaj-Erik Relander	01.12.97	MIKA HUOLMAN

Liite 1 Yrityskohtaiset yhteenvedot

Yrityskohtaisten tietojen luottamuksellisuuden takia ei tehtyjä 28:aa yhteen-
vetoa voida tässä pro gradu -tutkielmassa esittää. Tämän sijaan esitellään neljä
yritystä casemaisesti siten, ettei niistä selviä tutkittu yritys tai pääomasijoit-
tajille strategisesti tärkeitä tietoja. Valitut case-yritykset on poimittu siten, että
niiden joukossa on jokaista erityyppistä konkurssiprosessia edustava yritys.

Perustiedot



Konkurssiprosessi

Keitetty sammakko	Hukkunut sammakko	Lihava sammakko	Nuijapää

Haastatellun liiketoimintajohtajan mukaan kohdeyrityksen toimitusjohtaja ”ei halunnut uskoa olevansa väärässä” ja ”antoi väärää tietoa”. Toisaalta liiketoimintajohtajan mukaan olisi jo alun perin pitänyt nähdä, ”ettei kone toimi” (keitetyn sammakon joitakin piirteitä”). Toisaalta X:n konkurssikehityksessä on myös nuijapään piirteitä huolimatta siitä, että yritys kyllä pystyi myymään joitakin koneita asiakkailleen. Koneiden palauttaminen ja maineen meno olivat ilmeisesti kuitenkin keskeisesti vaikuttamassa siihen, ettei yrityksen liiketoiminta oikeastaan koskaan lähtenyt kunnolla käyntiin (nuijapää).

Konkurssin syyt

Sisäiset syyt

Business-osaaminen	Väärinkäytökset	Sisäiset ristiriidat	Strategia	Taserakenne	Omistuspohjan ongelmat	Teknologiset ongelmat	Muut

X:n kehittämä, suunnittelema ja markkinoima pakkauskone ei liiketoimintajohtajan mukaan ”toiminut”, mikä ilmeni mm. koneiden palauttamisina ja aiheutti ”maineen menoa”. Liiketoimintajohtajan mukaan T&K-lisäpanostuksin pakkauskonekonseptit olisi voinut saada toimiviksi. Toimitusjohtaja ei liiketoimintajohtajan arvion mukaan myöskään ”ehkä hallinnut teknistä puolta”. Edelleen jälkiviisautena liiketoimintajohtaja totesi, että ”toimitusjohtajan olisi ehkä pitänyt olla toinen” (business-osaaminen). Muuna seikkana tuli esiin myös yrityksen toiminnan ”suunnittelemattomuus”.

Ulkoiset syyt

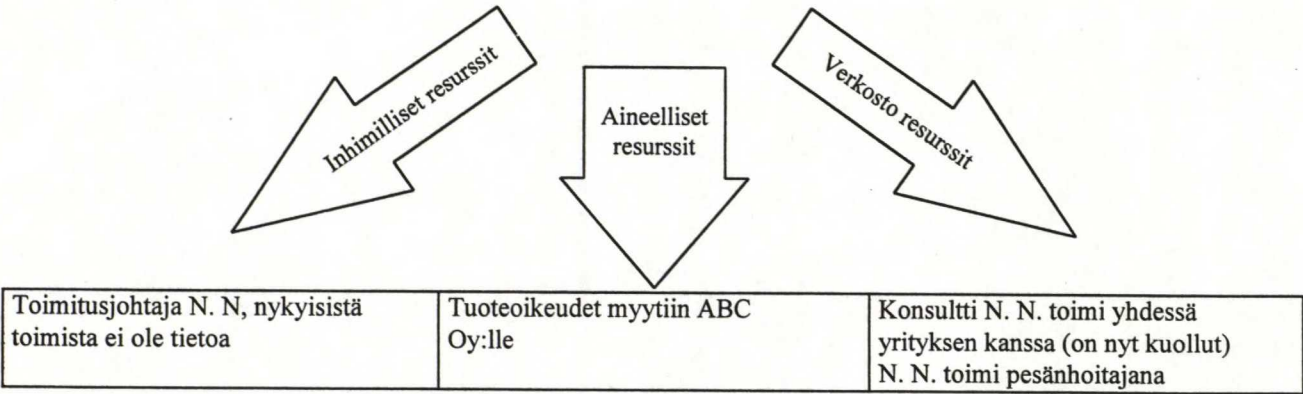
Epäreilu kilpailu	Lama	Kysyntä-ongelmat	Puutteellinen rahoitus	Jakelukana-vat	Kumppanien puute	Valuuttakurssit	Muut

Yrityksen konkurssiin saattoivat vaikuttaa myös pääomasijoittajan tekemät virhearviot; haastateltu liiketoimintajohtaja oli X:n tapauksessa hyvin itsekriittinen ja totesi muun muassa, että [koneen toimimattomuus] ”olisi pitänyt nähdä tehokkaalla suunnittelulla” ja että ”olisi pitänyt nähdä, ettei kone toimi”. Tietysti on epäselvää, missä määrin positiivisen sijoittajan toiminta voidaan lukea ”ulkoiseksi syyksi”.

Po-sijoittajan toimenpiteet / tuotettu lisäarvo

- pääomasijoittaja oli mukana myös yrityksen operatiivisessä toiminnassa ja asiakaskäynneillä
- mukana hallituksen kokouksissa

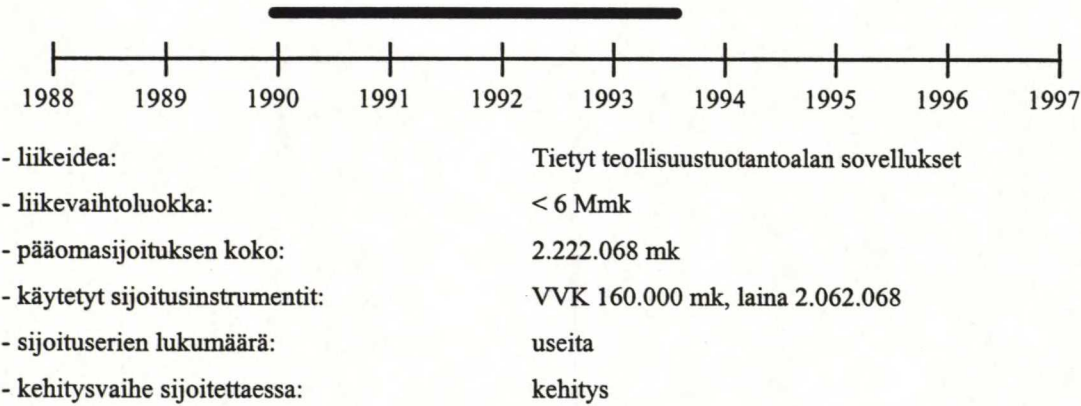
Resurssipolkujen jatkuvuus



Konkurssissa opittua

- ”Otti enemmän aivoon” [kuin muut konkurssit]
- Pääomasijoittajan ensimmäisiä sijoituksia: “lähdettiin oppimaan”

Perustiedot



Konkurssiprosessi

Keitetty sammakko	Hukkunut sammakko	Lihava sammakko	Nuijapää

Yritystä voidaan kuvata hukkuneeksi sammakoksi siinä mielessä, että konkurssiprosessin aiheutti enemmänkin yrityksen perusliiketoiminnan ongelmat kuin se tietty liiketoiminta, johon pääomasijoitus kohdistui. Suhdanneherkkä perusliiketoiminta vei mukanaan lupaavan pääomasijoituksen kohteena olleen liiketoiminnan.

Konkurssin syyt

Sisäiset syyt

Business-osaaminen	Väärinkäytökset	Sisäiset ristiriidat	Strategia	Taserakenne	Omistuspohjan ongelmat	Teknologiset ongelmat	Muut

Strategia oli lähtökohtaisesti väärä: diversifioituttiin alalle, jonka luultiin olevan tuttu, mutta joka olikin hyvin erilainen kuin aikaisempi liiketoiminta.

Yrittäjä tunsikin hyvin perustoimialan, mutta hänellä ei ollut käsitystä yrityksen johtamisesta tai kansainvälisestä liikkeenjohtamisesta. Kaupallistaminen ei tällaiselta yritykseltä onnistu.

Ulkoiset syyt

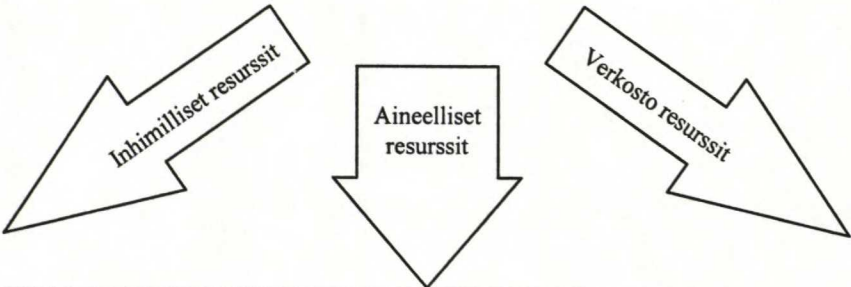
Epäreilu kilpailu	Lama	Kysyntä-ongelmat	Puutteellinen rahoitus	Jakelukanavat	Kumppanien puute	Valuuttakurssit	Muut

Laman vaikutukset yrityksen perusliiketoimintaan veivät koko yrityksen vaikeuksiin. Yritettiin myös etsiä ulkomaisia yhteistyökumppaneita, mutta rahat loppuivat ennen kuin ehdittiin luoda lisensointisopimuksia.

Pääomasijoittajan toimenpiteet / tuotettu lisäarvo

- Yritettiin ohjata ja johtaa.
- Autettiin hakemaan ulkomaisia yhteistyökumppaneita.
- Neuvoteltiin ja haettiin joustoa pankeista ja verottajalta.
- Perustettiin varjohallitus yrittäjän tueksi.
- Yritettiin konkurssissa jatkoa toiminnalle yhdessä pankkien kanssa - ei onnistuttu.

Resurssipolkujen jatkuvuus

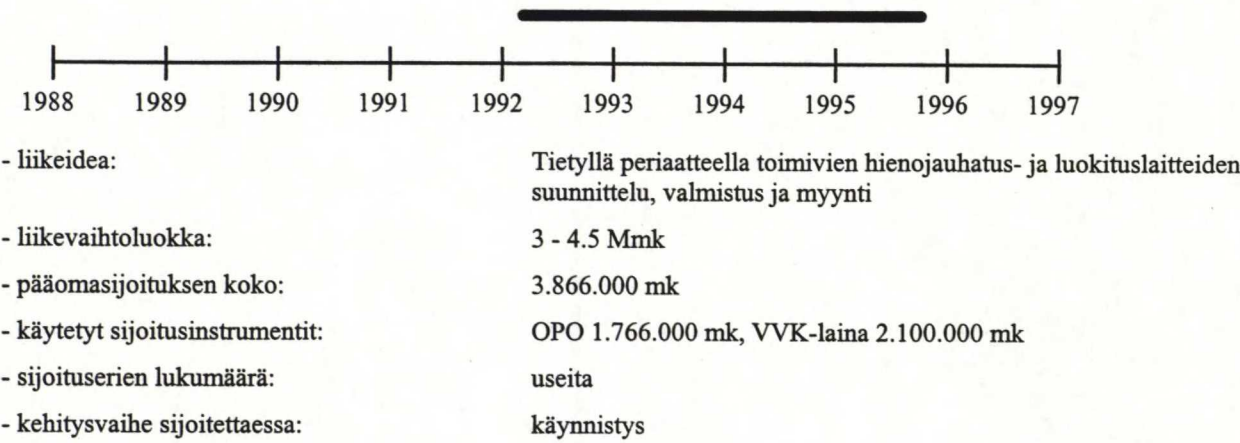


Yrittäjä N. N. menetti kaiken.	ABC Oy osti teknologiaoikeudet ilmeisesti ihan kohtuulliseen hintaan (~1 Mmk). Pääomasijoituksen kohteena ollut liiketoiminta on ABC Oy:n strateginen alue, joten patentit haluttiin ostaa pois kilpailijoiden ulottuvilta. Koneet vanhaa kalustoa, jäivät konkurssipesälle.	
--------------------------------	---	--

Konkurssissa opittua

- Uusi liiketoiminta olisi pitänyt eriyttää omaksi yritykseksen.
- Pitäisi myös pitää patentit poissa yrityksestä. Näin jatko olisi helpompaa.

Perustiedot



Konkurssiprosessi

Keitetty sammakko	Hukkunut sammakko	Lihava sammakko	Nuijapää

Toimitusjohtajan persoona ja hänen tapansa toimia nousivat poikkeuksellisen selvästi esiin, varsinkin haastatteluissa. Alkuperäistä toimitusjohtajaa luonnehdittiin termein “sairas”, “sietämättömän härski”, “kiero”, “dominoiva”, “älykäs”, “kunnianhimoinen” ja muun muassa lausahuksella “minusta tulee rikas”. Nämä kuvaukset sopivat lihavan sammakon tyyppiin varsin kategorisesti.

Toisaalta esiin nousivat myös toimintojen nopea laajentaminen, joilla yhtiön osaaminen ei ilmeisesti ollutkaan riittävää. Yhtiön toimintaa kuvattiin poukkoilevaksi ja suunnittelemattomaksi.

Konkurssin syyt

Sisäiset syyt

Business-osaaminen	Väärinkäytökset	Sisäiset ristiriidat	Strategia	Taserakenne	Omistuspohjan ongelmat	Teknologiset ongelmat	Muut

Toimitusjohtajan liikkeenjohdollista osaamista ja varsinkin hänen toimintatapojaan kritisoitiin voimakkaasti. Yhtiön tuotteeseen liitettiin myös teknologisia ongelmia. Myös nopeaa kansainvälistymistä ilmeisesti ilman riittäviä resursseja sekä fokusoimattomuutta (asiakkaana “kaikki” toimialat) voidaan pitää strategisina ongelmina. Molemmat haastatellut liiketoimintajohtajat myös epäilivät, että yhtiön toimintaan saattoi hyvinkin liittyä erilaisia väärinkäytöksiä: “kirjanpito selektiivistä”, “nostivat palkkaa täysin tyhjästä firmasta”, “tiliasiat huonosti hoidettu”, “epämääräiset maksukuitit”, “rahaa saattoi hävitä”.

Ulkoiset syyt

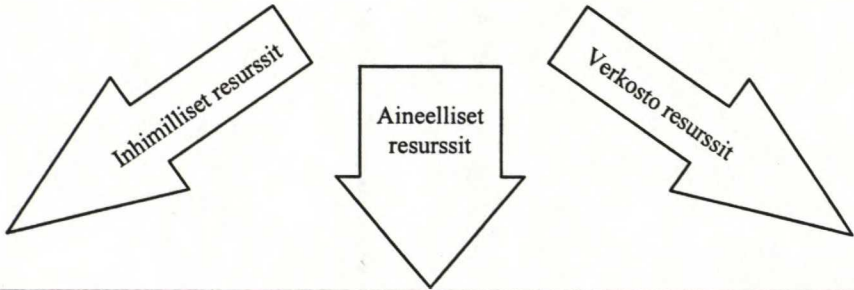
Epäreilu kilpailu	Lama	Kysyntä-ongelmat	Puutteellinen rahoitus	Jakelukana-vat	Kumppanien puute	Valuuttakurssit	Muut

Kotimaassa lama heikensi yhtiön myyntimahdollisuuksia, ja yhtiö kärsi aineiston mukaan myös monista jakeluverkostoon liittyvistä ongelmista.

Pääomasijoittajan toimenpiteet / tuotettu lisäarvo

- Keskustelut yrittäjän kanssa
- Hallitustyöskentely
- Verkoston rakentamista
- Yrityksiä tuoda liikkeenjohdollista osaamista yritykseen
- Vaihdettiin toimitusjohtajaa, minkä ei katsottu tuoneen käytännön muutoksia; uskottavuus asiakkaisiin päin kuitenkin parani.

Resurssipolkujen jatkuvuus

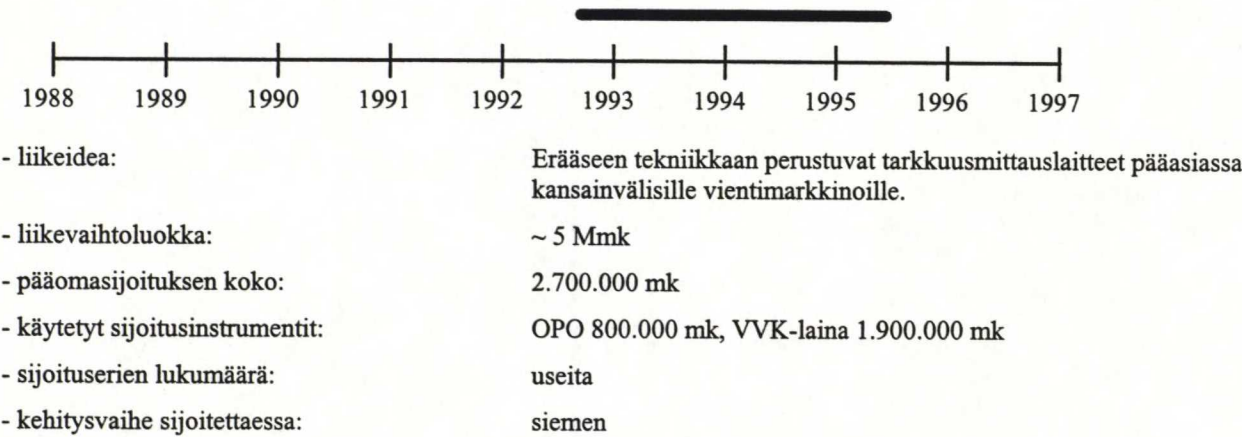


Yrittäjä N. N. on liittoutunut Brasiliassa asuvan suomalaisliikemiehen kanssa Uusi toimitusjohtaja N. N. oli (silloin) perustamassa vientirengasta liiketoiminnan jatkoksi	Syntyi ABC Oy, jossa mukana C: n jälkimmäinen toimitusjohtaja N. N. sekä kaksi muuta henkilöä N. N. ja N. N.	Yrityksen kanssa yhdessä toimi konsultti N. N. sekä apulaisprofessori N. N. eräästä kauppakorkeakoulusta
--	--	--

Konkurssissa opittua

- “Kaksi vuotta elämästä meni pilalle”
- “Tuli stressi ja mahahaava”
- “Toimitusjohtaja saattoi soittaa 20 kertaa päivässä”
- “Toimitusjohtajan persoona ja ihmisten merkitys yleensä liiketoiminnassa täytyy ottaa huomioon.”

Perustiedot



Konkurssiprosessi

Keitetty sammakko	Hukkunut sammakko	Lihava sammakko	Nuijapää

Liiketoimintajohtaja: “Yrityksen tilanne ei koskaan ollut suotuisa.” Yritys oli jatkuvasti kuolemanlaaksossa. Tätä tosiasiaa ei yrityksen johto kuitenkaan tunnustanut. Liiketoimintajohtaja totesi myös, että “tase oli raskas, elettiin jatkuvasti viimeistä päivää.”

Yrityksen tila havaittiin liian myöhään, eikä toimittu tarpeeksi nopeasti tilanteen tervehdyttämiseksi. Liiketoimintaa ei saatu koskaan käynnistettyä suunnitellussa mittakaavassa.

Konkurssin syyt

Sisäiset syyt

Business-osaaminen	Väärinkäytökset	Sisäiset ristiriidat	Strategia	Taserakenne	Omistuspohjan ongelmat	Teknologiset ongelmat	Muut

Päätöksenteko oli hidasta, suunnittelu vähäistä ja epärealistista. Liiketoimintajohtajan totesi, että “Johto oli täysin onneton. Kyvyttömyys vetää liiketoimintaa, ei budjettia ym.”

Tase oli suhteettoman raskas, eikä sitä laitettu ajoissa kuntoon. “Koko homma oli kallista harrastelua - ei liiketoimintaa.”

Ulkoiset syyt

Epäreilu kilpailu	Lama	Kysyntä-ongelmat	Puutteellinen rahoitus	Jakelukanavat	Kumppanien puute	Valuuttakurssit	Muut

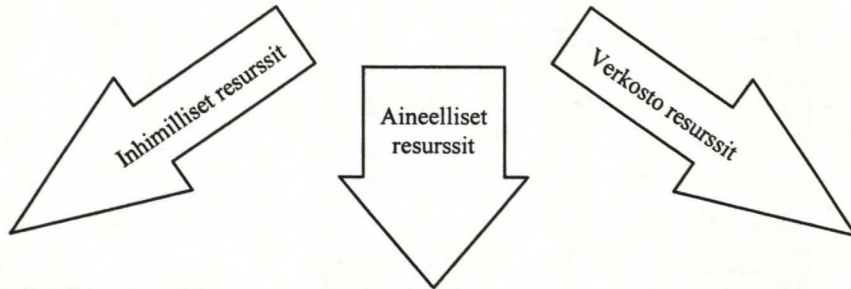
Markkinoilla oli kova kilpailu. Kilpailijoiden volyymit olivat eri luokkaa ja kauppaa tehtiin suhteilla, vanhoihin asiakassuhteisiin perustuen. Sijoitettiin myös liian vähän rahaa aluksi ja tipoitellen. Enemmän rahaa kerralla olisi taannut tuotannon käynnistämisen laajassa mitassa.

Liikeideassa tai teknologiassa ei sinänsä ollut vikaa. Projektiviivästy tuotannon osalta johtuen konevalmistajan laiminlyönnistä ja asiantuntemuksen puutteesta.

Pääomasijoittajan toimenpiteet / tuotettu lisäarvo

- Pääomasijoittaja epäonnistui lisäarvon tuottamisessa. Jämäkkyys puuttui vuosia, hyssyteltiin. Jähmettynyt ote hallituksessa.
- Asiakkaiden toimiala ei ollut tuttu.
- Yritettiin opettaa liiketoiminnallista näkemystä, mutta olisi pitänyt tuoda rahan lisäksi heti myös management-osaamista.
- Luotiin yhteyksiä, erityisesti rahoittajiin.

Resurssipolkujen jatkuvuus



<p>Yrittäjä N. N. meni kimppaan pahimman kilpailijan (ABC Oy) kanssa, vaikka hänellä oli kilpailukiello yrityksestä lähdön jälkeen.</p> <p>Oikeusjuttu oli lähellä, ei kuitenkaan nostettu.</p>	<p>Konsortia osti pesältä oikeudet osaamiseen, paperit, varastot jne.</p>	<p>USA:ssa oli yksi hyvä edustaja, joka perusti konsortian. Konsortian liikeidea kuitenkin romuttui, sillä N. N. oli vienyt kilpailijalle mukaanaan softaa, asiakasrekisterin ym.</p> <p>Konsortian vetäjäksi piti tulla entinen markkinointijohtaja N. N., joka varmaan tietää jatkosta.</p>
---	---	---

Konkurssissa opittua

- Julkinen raha nähtiin avustuksena. Tästä seurasi "hällä väliä" -asenne yrittäjälle.